全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

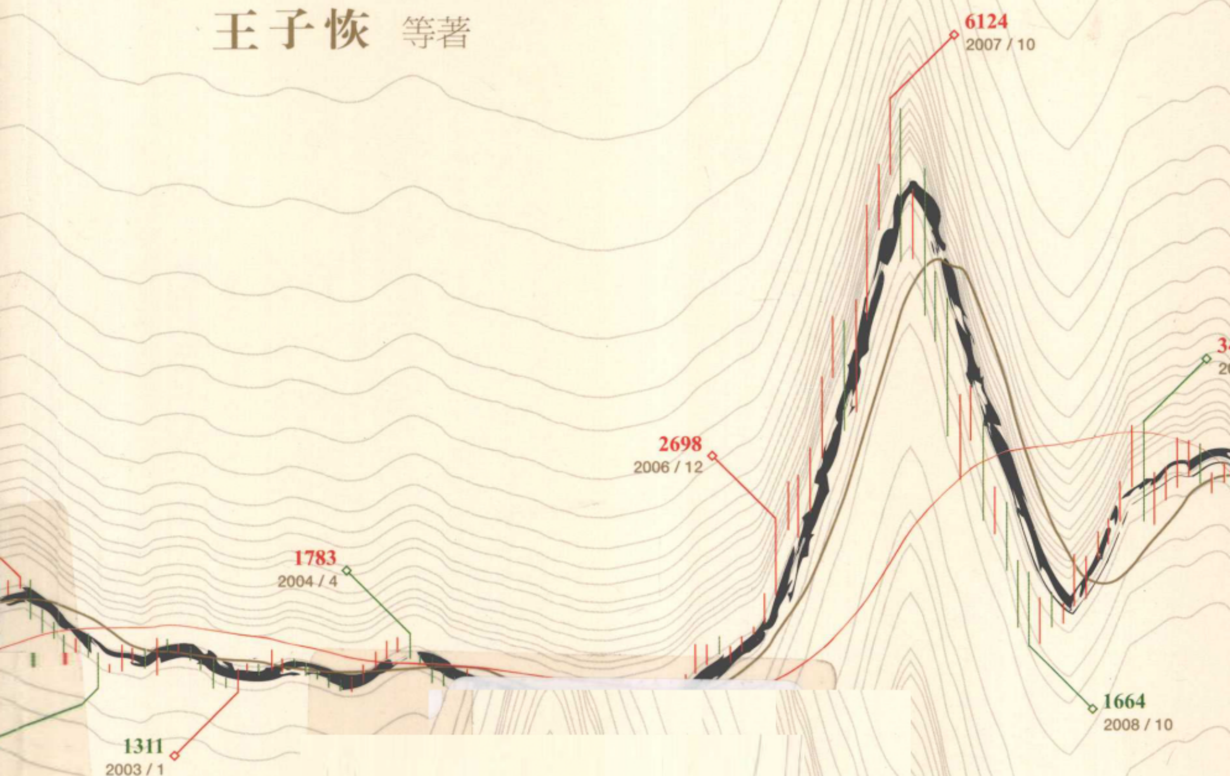


SOCIETY - E002
京华·大同

点位

中国股市里，历史每一天都在重演

王子恢 等著



人民日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



SOCIETY - E002
京华·大同

点位

王子恢 等著

人民日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

点位 / 王子恢等著. —北京：人民日报出版社，
2011.3
ISBN 978-7-5115-0273-5

Ⅰ. ①点… Ⅱ. ①王… Ⅲ. ①股票—资本市场—研究
—中国 Ⅳ. ①F832.51

中国版本图书馆CIP数据核字（2010）第261733号

书　　名：点　位
作　　者：王子恢等

出 版 人：董　伟
责任编辑：鞠天相
特约编辑：马志燕　郭建霞
封面设计：颜　禾

出版发行：人民日报出版社
社　　址：北京金台西路2号
邮政编码：100733
发行热线：（010）65369527　65369512　65369509　65369510
邮购热线：（010）65369530
编辑热线：（010）65369538
网　　址：www.peopledailypress.com
经　　销：新华书店
印　　刷：北京旺银永泰印刷有限公司

开　　本：700×1000毫米　1/16
字　　数：220千字
印　　张：16
印　　次：2011年3月第1版　　2011年3月第1次印刷
书　　号：978-7-5115-0273-5
定　　价：38.00元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自　序

王子恢

从1990年12月上海证券交易所挂牌和深圳证券交易所试营业算起，到今天，新中国股市走过了整整20年。

20岁，用我们中国古代的说法，叫作“弱冠”。古人20岁行冠礼，以示成年。倘若我们把新中国股市看作一个生命体，那么我们也可以说，在经历过20年风雨的洗礼之后，中国股市今天也应该是正式成年了。

既然已经成年，故需要行冠礼，也就是需要一个仪式来认定，来纪念成年这件事儿。而《礼记·曲礼上》又说，“男子二十冠而字”。也就是说，男子20岁之后，要行冠礼，还要赐以字。我们也可以将这理解成，人成年之后，我们需要给他一个新的评价，并给予他崭新的期许。

所以，即便是仅仅从20年这个时间过程来讲，我们也有必要怀着一颗虔诚的心来纪念股市20周年，以反思他在这20年成长中的艰苦磨砺，并许他一个美好的未来。

当然，我们今天来纪念股市20年，并不仅仅因20岁是一个值得纪念的抽象概念，更是因为在今天社会与经济发展的语境中，我们需要一个对过去20年资本市场的探讨与回顾，以求得对今日与明日我们该怎么走下去的指引。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20年的中国股市，尤其是从2005年来的这一轮大牛市与大熊市的跌宕起伏，一方面将中国人推进了全民投资、追逐财产性财富的新时代；另外一方面，也让中国的投资者们感悟到，中国股市有很多问题都解决了，但是也有很多问题未解决。而这些问题，无论是因先天不足引起，抑或是因后天发育不良导致，如果得不到良好解决，那么中国股市的20岁，则恐怕仅仅是生理的20岁，而非心智的20岁。正是抱着解决问题、寻找答案的态度，我们才认为，回顾与反思是如此重要。因为回顾与反思本身就是寻找问题解决方案的一种方式。作为媒体人，也许最后我们开不出最好的药方，但是我们的确相信，只要深入分析疾病的机理，我们或许就能为那些真正的医生找到治疗的方向。

所谓“弱冠”，体犹未壮，年龄犹少。正如前证监会主席周道炯所言，“中国证券市场发展速度快，取得成就大，预期前景好”。但是，同发达国家超过百岁甚至几百岁的证券市场相比，20岁仍然是一个多问题的年龄。从大的角度着眼，中国资本市场仍然处在一个由非市场转向市场的过渡阶段，在这个阶段，中国的资本市场仍然需要经受种种洗礼，而中国的投资者也仍需要为一个公平、公正、公开的投资环境而奋斗。从这个角度讲，中国股市仍然太年轻，仍然需要我们每个关心中国资本市场发展的人的呵护与关爱。

搜狐证券自成立以来，一直关注中国资本市场的发展与变化，为中国资本市场之喜所喜，之痛所痛。在新中国资本市场诞生20周年之际，我们编著《点位》一书，不敢奢求道尽中国股市20年的酸甜，只求能以一个媒体的身份，为中国广大股民了解股市20年，关注股市20年微尽绵力。我们知道，在越来越浩瀚的中国资本市场的风浪中，我们只是一只前行的小舟，而中国的股民——读者您，才是那艘乘风破浪的大船。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序　言

上海国际金融学院院长　陆红军

一沙一世界，一花一天堂。

一人、一事、一思，是片段又非片段，正如夜空中的点点繁星，连成一片便组成了璀璨的银河。

中国股市短短20年，似水流年。

管理者的苦心、初创者的劳心、改革者的智心，让金钱与人性起舞的股市走上了世界平台的中央。

风云人物的历史剧，大小人物的悲喜剧，中外资本的战争剧，一幕幕上演，一幕幕谢落，交织成中国股市的成长剧。

中国股市，是一个公平、公正与贪婪、恐惧的博弈场，让人看清金钱的本质，也看清人性的弱点。

2010年，是新中国证券市场建立20周年。百年难遇的全球金融危机充分凸显出中国的文明与复兴，中国的发展举世瞩目。G20上中国的主动姿态，IMF中投票权的提升，伴随着“走出去”的海外拓展。主动姿态的另一边却是中美汇率争论的频频触发，国际贸易领域的时时受压，这些对中国资本市场将产生怎样的影响？后金融危机时代的中国股市将走向何方？展望未来必须先了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解历史，把握20年间中国股市一步步走到今天的轨迹。

搜狐的这本书以时间为主线，以“人、事、思”为元素，妙在短小精悍。每个人、每件事都是那时候最突出的代表，不会让人陷入纷繁复杂的历史中理不出头绪。

20年股市给中国带来翻天覆地的变化，成为当代中国人生活的重要组成部分。这是呈现中国发展的一面最好镜子，怎么能不值得一读?

在一个网络阅读的年代，本书正是适合这个时代的一本好书，它简洁明晰，非常适合不了解股市或想轻松阅读的业内人士：

未识者，可以轻松有趣地看到股市历史；

初识者，可以快速了解中国股市舞台上20年来活跃过的人与事；

已识者，可以从点点闪光又串成一线的人与事中，重温股市曾经的承转起伏。

无数沙砾堆成金融长堤，无数鲜花构成美丽庄园。

搜狐之书，智慧之库。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

1990年：一切从此开始…… 001

002 一人 / 李灏：带领深交所抢了个第一名
005 一事 / 与北京擦肩而过 沪深交易所终于成立
008 一思 / 股市的象征意义

1991年：清淡的105点…… 011

012 一人 / 股市英雄禹国刚
015 一事 / 政府首出“救市”之手
018 一思 / 政府调控股市，要不要？

1992年：放开的1429点…… 021

022 一人 / 刘鸿儒：开荒修路人
026 一事 / “8・10”事件的前前后后
031 一思 / 中国股市发展需要公平

1993年：波折的1558点…… 035

036 一人 / 杨百万：转折1993
039 一事 / “苏三山诈骗事件”震撼股市
042 一思 / 股市风险与媒体责任

1994年：溃败的325点…… 045

046 一人 / 王石：停牌的5个日日夜夜
049 一事 / 三大政策救股市
052 一思 / 暂停发新股真是救市良药吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995年：926点的跳空…… 055

056 一人 / 证券“教父”管金生陷落
059 一事 / 327国债期货事件
063 一思 / 反思中国证券史上最黑暗的一天

1996年：正确认识1258点…… 067

068 一人 / 周道炯：坐在火山口写时评的“救火队长”
071 一事 / “12道金牌”难挡疯牛
074 一思 / 为何股票越垃圾越疯涨

1997年：小心1510点…… 077

078 一人 / 巴菲特：没有秘密的投资大师
081 一事 / “遵义会议”铺就德隆的辉煌与毁灭
085 一思 / 大跌前哪路资金先撤退？

1998年：波澜不惊的1043点…… 089

090 一人 / 杨骏：资本市场的一段江湖传奇
093 一事 / 《证券法》艰难面世
097 一思 / 中国股市：态度决定一切

1999年：1756点的幸福…… 099

100 一人 / 王亚伟：公募基金的一段神话
104 一事 / “5·19”行情爆发
107 一思 / 中国股市的政策情结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年：2000点的美梦…… 111

112 一人 / 胡舒立：中国证券界“最危险的女人”
115 一事 / 网络泡沫最后一班车 搜狐等网络公司纳斯达克上市
118 一思 / 沸腾的泡沫

2001年：2245点的大顶…… 121

122 一人 / 刘姝威：首位扳倒上市公司的大学教授
125 一事 / B股开户放开 内地股民被耍
128 一思 / 专家学者齐参与 民间智慧终迸发

2002年：1339点的信心…… 133

134 一人 / 李青原：证监会的股改急先锋
138 一事 / QFII首登场：国际资本“狼来了”
141 一思 / A股开门做生意——论中国股市的开放

2003年：淡定的1311点…… 143

144 一人 / 赵丹阳：阳光私募第一人江湖展手脚
147 一事 / 股神看上中石油
151 一思 / 中国股市不是宏观经济晴雨表

2004年：1783点的短暂反弹…… 155

156 一人 / 史美伦：“铁娘子”告别证监会 三公原则仍留“香”
159 一事 / 德隆系崩塌 “最后强庄”落幕
162 一思 / 股市如江湖 资本家族造系忙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年：吉利的998点…… 165

166 一人 / 向文波：从股改先锋到博客斗士
169 一事 / 股改一波三折 政策频出 股市“上蹿下跳”
173 一思 / 网络媒体初成长 博客成股改论战台

2006年：轻松的2698点…… 175

176 一人 / 谢国忠在为谁唱空
179 一事 / 交建中工四大行海外会师
183 一思 / “贱卖论”对经济有何影响

2007年：6124点的传奇…… 187

188 一人 / 老沙：最后一个“死多头”
191 一事 / 6000点的中国股市盛宴
195 一思 / 全民皆赌?

2008年：麻木的1664点…… 199

200 一人 / 股市狂生黄光裕
203 一事 / 奥运行情的落空
207 一思 / 概念炒作：一场击鼓传花的游戏

2009年：3478点的压力…… 211

212 一人 / 刘纪鹏：渐进式改革的探路者
215 一事 / 创业板开板
219 一思 / 中国股市的嫌贫爱富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年：2319点的无奈…… 223

224 一人 / 货币政策委员会新锐李稻葵
227 一事 / 股指期货上市交易
231 一思 / 中国金融衍生品的缺失

跋…… 233

附　录…… 237

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1990年：一切从此开始

本章导读

1990年是新中国证券市场的一个重要里程碑。

1990年4月份，在经过深思熟虑之后，中央决定在上海设立证券交易所。这一年的12月，上海证券交易所正式成立，深圳证券交易所试营业。这两家证券交易所的诞生，标志着中国资本市场掀开了新的一页。

千里之行，始于足下。中国证券市场能在20年中取得举世瞩目的成绩，离不开创业者辛勤而卓越的努力。同时，先行者的改革精神也激励了后来者不断超越。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



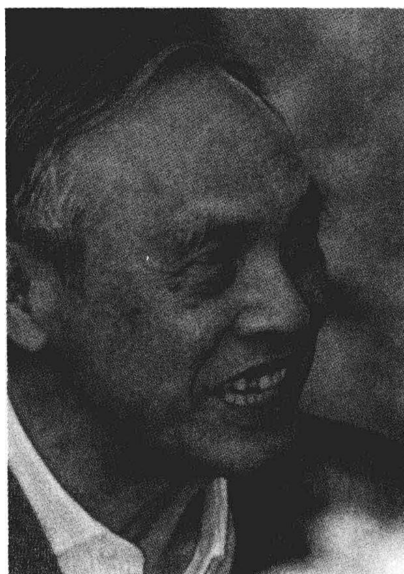
一人 / 李灏：带领深交所抢了个第一名

谁是李灏?

20年前的股市牛人，现在的股民仍然知道的已经不多。历史正在被慢慢淡忘，新的偶像以更加迅猛的方式加深我们的记忆，王亚伟、赵丹阳，成了新的我们耳熟能详的名字。

2010年，李灏在接受媒体采访时说："深圳证券交易所的建立，是市场取向改革的必然产物，尽管中间有不少曲折，但是，用恩格斯的话来讲，就是合理的东西必然为自己开辟道路，我和市委、市政府的同事们只是顺应潮流，在其中做了一点工作，出了一点力而已。"说这些话的时候，他很淡然。

1990年12月1日，深圳证券交易所试营业。那时候，李灏是深圳市委书记、市长。他极力推动深圳国有企业改革、股份制企业建立，并最终推动了深圳证券交易所的建立。在后来回忆他的文章中，多数文字都是这样写的："深圳证券市场主要开拓者、力推深圳特区综合改革和制度创新的领头人。"



李灏：深圳市原市长，小平南巡见证者（图片来源：CFP）

李灏1985年由国务院副秘书长调任广东省副省长、深圳市市长，1986年5月后，他主政深圳8年，是深圳特区历史上任期最长的市委书记。在他任期内，深圳成立了全国第一家外汇调剂中心，颁布了《国营企业股份化试点暂行规定》，成立了招商银行、深圳发展银行。他还为深圳特区争取到了最重要的资源——特区立法权。1992年，他曾全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程陪同邓小平同志南巡。

先生孩子后领证　深交所抢了个第一

李灏 1985 年到深圳工作后，大力推进国有企业股份制改革，股份制公司的发展需要筹集大量的资金，逐渐提出了建立资本市场的问题。

而 1987 年的全球股灾，或许是中国股票交易所的催生婆。对刚刚打开国门的数亿中国人来说，“87 股灾”不过是帝国主义投机分子自酿恶果的行为。但是，对另外一小部分人来说，它有更加深刻的意义。

股灾的第二年，李灏去了欧洲的英法意考察，也正是这次考察，坚定了他在中国搞交易所的决心。他考察回来后，就开始考虑深圳证券市场体系的建设问题。

李灏在后来的回忆中这样说：“有人对此不理解，便打电话来质问为什么要搞资本市场。后来有人说资本市场不好听，容易被人误解资本市场与资本主义的联系。当时谈资色变。后来，就把资本市场改为证券市场。”深圳证券交易所就是从那时开始搞的。

在中国人的传统里，凡事都讲究彩头，中国股市也是如此。

对于哪个才是改革开放后第一家运作的证券交易所，上海和深圳至今争论不休。上交所 1990 年 12 月 15 日正式开业；深交所是 12 月 1 日试营业，到了第二年，也就是 1991 年，建立深圳证券交易所的申报才批下来。

后人在回顾中国证券发展史时，常这样比喻：深交所是先生孩子后领证。

“生孩子”的风险由李灏承担了。得知上交所可能在 1990 年 12 月开业，李灏在 1990 年 11 月 22 日去深圳证券交易所观摩的时候现场拍板：“（申报批文）批不批你们不要管，政府会负责，你们一定要开业，先试业。”就这样，深圳证券交易所在没有得到上级批文，只有中国人民银行深圳分行批文的情形下，选定在 12 月 1 日试营业，当时说的是集中交易，是“试业”，没用“正式开业”这个词。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深圳证券交易所第一任副总经理禹国刚后来讲过这样一个故事："中国生小孩先要有计划生育的出生证，如果拿这个做比喻，上交所先拿，1990 年北京先批了他，1990 年北京也同意我。但是我比他晚拿了几天，可是要讲小孩谁先呱呱坠地，我是 1990 年 12 月 1 日，他是 1990 年 12 月 19 日，我比他早 18 天，要给我补这个户口，也只能从 1990年12月1日算起，不能是其他的日子。"是为趣闻。

"8 · 10"事件　李灏说"撤职法办我一人承担"

中国股市第一次重大群体事件——"8 · 10"事件，源自深圳市 1992 年新股发行，这是深圳成立证券交易所的第三年。

当时，共有 120 万人涌入深圳。排队者不分男女老少、已婚未婚，前心贴后背地紧紧拥抱在一起长达 10 小时，为了认购 500 万张新股认购抽签表。新股认购抽签表共 500 万张，中签率为 10%，每张表 100 元，每一购表人可持 10 张身份证购 10 张抽签表。中签者可买 1000 股新上市股票。

10 日傍晚，排了两天两夜买不到表，又发现有人舞弊的几千股民开始聚集、围观，继而游行，打着"坚决反对作弊""反对贪污""我们要公平，我们要股票"的横幅，从东门南塘街聚集后，会合宝丰大厦聚集的人群沿着深南中路向市政府方向游行。沿途游行队伍迅速扩充，各销售网点的股民知道后又一批批赶来。

晚上 8 时左右，情况恶化，数万人围在市政府周围，并阻塞了深南中路，造成交通中断。随着事态进一步发展，少数人开始使用暴力，砸汽车，砸摩托，攻击执勤干警。有关部门不得不动用催泪弹和水炮驱散人群。

事情到了千钧一发的紧急关头，大家都没有办法，李灏提议把拟定 1994 年发行的 500 万股票额度提前发行。因为股民都是冲着股票来的，不能满足他们的要求，即使没有出现舞弊行为，他们也不满意。因为决策有错误，股票发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行本身有缺陷，买股票怎么会没有风险，稳赚不赔？利益使得股民急红了眼。

有人说这个办法不行的，把明年的新股发行额度挪用到今年，这个事情需要上级批准。可是又提不出来更好的办法，大家干着急。

李灏一锤定音："千钧一发，分秒必争啊！哪里还有时间给你层层请示？事不宜迟，就这样定了，全部责任压在我一个身上，撤职法办我一人承担！"

之后，他草草写了几条就拿去广播车广播："你们游行示威、冲击机关是不对的，要保持秩序，我们一定惩治腐败。市里决定增发 500 万张抽签表，明天还在原来地点卖。"结果，游行队伍一下就散了。

多年后，李灏说，平生经历的最惊心动魄的就是这件事了。

2009 年，创业板首批公司上市仪式在深圳举行，李灏在现场拍照留念。上世纪 90 年代中期，李灏去欧洲考察时就接触到创业板这个概念了。



一事 / 与北京擦肩而过　沪深交易所终于成立

1986 年 11 月，纽约证券交易所董事长约翰·凡尔霖来中国访问，他赠送邓小平的礼物是一对纽约证交所的会徽，邓小平对他说，"你们有个纽约证券交易所，我们中国也可以试试嘛"。邓小平回赠给约翰·凡尔霖的礼物是一张飞乐音响（小飞乐）股票。

1988 年 7 月，中国人民银行总行召开"金融体制改革和北京证券交易所筹备研讨会"，会后编写了《关于中国证券市场创办与管理的设想》，内容包括《筹建北京证券交易所的设想和可行性报告》《证券管理法的基本设想》《建立国家证券管理委员会的建议》。这也预示着中国证券业的整体框架基本出世。

只不过，后来并没有在北京设立证券交易所，让位给了上海。据称是李鹏（时任国务院总理）拍板：经济中心还是在上海吧，北京中心太多了，已经是政治

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中心、文化中心了。这是后话。

1988 年 11 月，王波明、周小川等向中央领导汇报了《关于中国证券市场创办与管理的设想》的内容。有人这样评价："关于新中国股市的建议终于走进了中南海。"

尉文渊：没吃过猪肉也没见过猪跑

1989 年春夏之交的政治风波，使得国外舆论普遍怀疑中国的改革开放政策会不会执行下去，是不是要把开放的大门关上了。这导致招商引资停顿、大量外资撤出，甚至上海地标性建筑东方明珠项目都面临停工，因此，证券交易所的成立也承担了很大的政治意义。

同年 12 月，朱镕基（时任上海市委书记、市长）召开了一次上海市委常委扩大会议。在会议上，朱镕基拍板确定筹建上海证券交易所，确定由交通银行董事长李祥瑞、人民银行上海分行行长龚浩成、上海体改办主任贺镐圣组成筹建上海证券交易所的三人小组，并且表示，筹备工作的有关事宜可以直接向朱镕基进行"个人对个人"的汇报。1990 年的 5 月，朱镕基宣布上交所将在年底开业，这就表示，留给筹备组的时间只有半年，确实是时间紧任务重。

1990 年 7 月 3 日，尉文渊正式接到通知，去担任筹备小组组长。尉文渊多年后回忆说，当时他既不知道股票该怎样交易，也不知道证券交易场所长什么样子，属于"没吃过猪肉也没见过猪跑，只能从一点点资料中去摸索，从一个个概念中去理解，去推理"。

经过筹备小组历时半年的准备，1990 年 6 月国务院正式批复：考虑到上海市目前已有一定的证券交易量，以及开发浦东之后交易量增加的趋势，同意建立上海证券交易所。

1990 年 12 月 19 日，上海举行上海证券交易所开业典礼，朱镕基致开业辞，尉文渊敲锣开市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有媒体报道称，那是尉文渊花600多元从上海城隍庙的旧货市场淘来的一面铜锣，尉文渊此前曾经试验过，那个堪称文物的铜锣的声音比较闷，不如想象中的荡气回肠。于是，开市的时候他就用足了力气。还有人后来说，当时尉文渊敲完锣后，激动得当场晕倒，后来被人搀扶着才离开了现场。这位上交所的首任总经理，见证了中国证券市场发展初期最惊心动魄的一段岁月，还有那被外界称为“中国证券市场最黑暗的一天”。这是后话了。

当日，有30种证券上市，国债5种，企业债券8种，金融债券9种，公司股票8种，也就是俗称的“老八股”。第一笔交易对象是电真空股票，由海通证券抛出，未达3秒便被万国证券吃进，该交易由于价格问题，后被宣布无效。再次竞价后，申银证券吃进，成交价365.70元。上海证券交易所第一笔交易完成。如此，三大券商在第一笔交易中都亮了相。

抢了一个第一　深交所三改名字

禹国刚，中国最早出国学习证券知识的人之一，他在1989年底写了一本叫作《证券市场》的书，成为中国股票市场最早的启蒙读物。尉文渊称自己最初对股票市场的所有概念，都来自这位“竞争对手”的书。而尉文渊之所以称禹国刚为“竞争对手”，是因为当时禹国刚正在筹办深圳交易所。

1989年11月28日，禹国刚、王健被深圳市政府任命为深交所筹备组负责人，全面负责深交所成立的相关事宜。禹国刚多年后接受媒体采访时表示：“说实话，我们不知道它能不能够弄成，因为这件事情是非常敏感的事情。”除了一纸任命书之外，没人手，没办公地点，开业的时间、工作的进程也确定不了，甚至交易所的名号也定不下来。

开始叫“深圳证券交易所”，后来更名成“深圳证券市场”，然后又被换成“深圳证券交易中心”，最后终于又定为“深圳证券交易所”。

1990年1月4日，中国人民银行深圳分行发布《关于深圳证券交易所筹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建若干问题的意见》。同年的 12 月 1 日，深圳证券交易所的员工都穿上了“红马甲”，靠着央行深圳分行的批文，抢先上交所率先试营业。

1991 年 5 月，深圳证券交易所才正式获批，同年 7 月 3 日，深圳证券交易所正式营业。深安达换发标准股票后，首先进入深圳证券交易所集中交易，成为深交所第一家上市公司。而后，深发展、万科、中兴通讯、苏宁电器等一批后来在资本市场叱咤风云的股票陆续登陆深交所。

开业时间的争抢只是沪深两家交易所暗战的开始，他们对上市资源的争夺延续至今。20 年的争抢、争夺也折射了中国证券市场发展的生动故事。

2010 年 7 月，媒体称上交所主动提议，要求重新划分上市资源。上海的新想法是，新发股份超过 8000 万股的非金融企业在上交所挂牌，低于 5000 万股的“落户”深交所，而介于两者之间的企业可以自主选择上市地，金融企业的“分水岭”为 4 亿股。

20 年后，会不会有一些新的变化？



一思 / 股市的象征意义

股市，顾名思义，是股票发行和交易的场所。股份公司通过面向社会发行股票，迅速集中大量资金，实现生产的规模经营。从这个意义上讲，股市对于国家经济的发展以及企业的发展，都具有重大的意义。

除此之外，股市对于一般的投资者，还有一个重要的意义：通过将自己个人的闲散资金投资股市，获得公司的股价增长收益和股息分红收益，从而实现个人财富的增值。

十七大报告中，胡锦涛首次提出，“创造条件让更多群众拥有财产性收入”。这个提法让更多的人欢欣鼓舞。建行董事长郭树清说，这个新提法，意味着老

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

百姓的收入不光来自工资，国家还将创造条件增加老百姓的多元化收入，使大多数人成为中等收入者。

所谓“财产性收入”，是指家庭拥有的动产（如银行存款、有价证券等）、不动产（如房屋、车辆、土地、收藏品等）所获得的收入。它包括出让财产使用权所获得的利息、租金、专利收入等，以及财产营运所获得的红利收入、财产增值收益等。

目前，在我国，由于投资渠道的极度缺乏，多数中国老百姓能够投资的只有股市，大家把股市当成财富再造的地方。

不过，我们却也不得不承认，虽然说中国股市在过去 20 年进步很大，但它直到目前仍未完全成熟，明显的制度性、机制性等方面的缺失问题仍存在，普通的中小投资者在市场行为中处于弱势地位。

吴敬琏曾说，“在一个规范的证券市场上，有两个渠道可以挣钱，一个是靠投资回报，另一个是靠价差。股东取得回报的基础，是企业利润的增加。企业领导人员的责任，就是为股东提供最高的回报。靠价差赚钱和前者不同，它无非是钱在不同人的口袋间搬家。现在中国的证券市场，由于制度不规范，少数有权力、有后台的所谓庄家，可以通过操纵市场或者其他违法违规的操作，把小投资者口袋里的钱弄到自己口袋里来。他们赚钱的把握很大，而一般的中小投资者只能给别人垫背。我很赞成发展中国的证券市场，但是反对建立一个有的人可以看别人的牌的赌场”。

这是吴老在 1999 年说的话，如今，十多年过去了，保护投资者的利益依然存在很多的问题。法规不健全、内幕交易、坐庄、虚假披露……一系列的问题让中小投资者增加财产性收入的道路走得极为艰难和凶险。而这一切，与股市建立的目的以及其应该具有的重要意义，明显是背道而驰的。

回首股市 20 年，我们可以看到，中国股市的建立对中国的经济发展与企业发展都起了重要的推动作用，这是股市建立的应有之意。但是我们必须强调，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在过去的20年中，股市对普通人的财富增值作用没有得到充分的发挥，中小投资者没有真正分享到股市建立应该带给他们的回报——而这，是我们今天在纪念股市建立20年，展望未来股市20年时，最应该认真去反思与纠正的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1991年：清淡的105点

本章导读

1991 年对于中国股市来说，是大业初创的一年。新成立的两个交易所，就像一对刚出生的婴儿，嗷嗷待哺又渴望成长。

但这对婴儿在初生的岁月却面对不同的命运：上海股市在第一年还算一帆风顺，但深圳股市却遇到了诞生以来的首次股灾。

关键时刻，政府出手拯救了这个患“重感冒”的婴儿。

当年 7 月 15 日，上交所发布了上证综合指数，基准日为 1990 年 12 月 19 日，基点为 100 点。当年股指触及 105 点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 股市英雄禹国刚

到2010年，禹国刚已经整整退休6年了。2004年，时年60岁的禹国刚办理了退休手续，离开了他心爱的证券管理及研究工作岗位。退休后，除了出席某些重要的纪念场合或者接受重要采访，禹国刚基本淡出了媒体视线。但是，对于中国资本市场来说，作为中国股票市场建立之初的重要参与者，禹国刚的名字早已经刻入了历史的记忆中。尤其是1991年绝密救市的那一段神奇故事，更让禹国刚成为了股市英雄的代名词。

40岁的证券留学生

禹国刚，1944年出生于陕西省。在人生的前30多年，禹国刚的生活脚步多数都印在了他生长的那片土地上。直到改革开放后，伴随着深圳特区建设的热潮，身在西北的禹国刚也生出了干一番事业的雄心壮志。1982年，禹国刚从西安举家南下深圳，而这也成为禹国刚在年近40岁时的一个重大人生转折。

初到深圳的禹国刚在深圳爱华电子厂担任党委秘书。但到了1983年，一个改变禹国刚人生轨迹的机会从天而降。当时，日中青年研修协会会长冈崎嘉平太三次向当时的全国人大常委会副委员长廖承志提出选派人到日本学证券，禹国刚听到这个消息后，便参加了留学选拔，结果一下就被选中了。

“考场设在广州迎宾馆，大概有40几个人参加考试，我很快就答完了，就把监考老师叫来，多要了一张纸把试卷誊写一遍。交完考卷后，监考老师就让我去二楼直接参加口试。问的都是金融股票知识，当时国内并没有相关的图书，大学也没有这样的专业，而且我平时喜欢读各种书，在深圳政治研究室看过有关香港经济的书，这些证券知识帮了我大忙。几个领导当场拍板，去日本留学的就是我了。”后来的禹国刚回忆说。

1983年，禹国刚和另外一个被选中的留日学生一起赴日，开始了为期一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的留学生活。尽管在今天看起来，这一年的留学学习时间不够长，但是相对于中国证券发展进程，这一年的价值后来被证明意义重大。而禹国刚，这个 39 岁出国留学，40 岁归国的中国最早的证券留学生，也从此开始进入中国证券市场发展的历史史册。

股市双雄共创深交所

归国后的禹国刚并没有一帆风顺，因为国内当时没有证券市场，禹国刚学到的知识无处可用，“学了白学”，其间他甚至还回到原来的工厂做起了老本行。1984 年年底，禹国刚才开始进入金融系统工作。直到 1988 年，深圳市领导筹划设立股票市场，禹国刚大显身手的机会才真正到来。

在这个时期，禹国刚遇到了他的搭档，中国股市设立初期的另一位十分重要的人物，王健。王健 1984 年毕业于南开大学金融系，毕业后先去央行，后来也曾在禹国刚任职的中国银行深圳分行工作过。对于王健的能力，禹国刚深有了解。所以，当提出要搞股票市场时，禹国刚便向当时的领导建议，请王健出山。王健起初有些犹豫，因为当时他的意向是去刚刚成立不久的招商银行。但顶不住禹国刚等人的几次劝说，王健最终参与了深交所筹备组。后来的事情，便成为中国证券历史教科书的章节：王健和禹国刚两人成为了深圳证券交易所第一任副总经理、筹备者、创建者，并称为中国证券市场的“股市双雄”。

受到当时条件的限制，深交所的筹备实际上历经艰辛，仅仅是这个深交所的名称确定便大费周折。

1990 年春天，王健、禹国刚等人前往北京，到人民银行总行做汇报。当时人民银行监管司司长是金建栋。禹国刚问：“金司长，我们来给你汇报。我们这个筹备都做得差不多了，看我们什么时候能开业？”金建栋回答说：“老禹，深圳证券交易所，这个谁敢批你啊，这个事没人敢给你弄啊！我给你改个名字，叫深圳证券市场，你如果同意，现在我都可以给你批，你回去马上可以运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作。”禹国刚便有点开玩笑地回答说："福田有个菜市场，罗湖有个肉市场，我这边叫深圳证券市场。我这到底是菜市场还是肉市场啊？叫深圳证券市场，跟菜市场和肉市场有什么区别？”金建栋道："老禹，你不懂，我给你改这个名字，我马上就能批，回去马上就能运作，你运作起来了，可以更名啊。”

禹国刚虽然不情愿，但为了获得审批，最终还是接受了这个名称。1990年12月，深圳证券市场试营业。后来，“深圳证券市场”的名字又被换成“深圳证券交易中心”，最后，才终于定为深圳证券交易所。

“没想到当年稚嫩的幼苗能长成这样的参天大树。”禹国刚后来回忆这段创业史时，虽然历数艰辛，但想到今日成绩，倒也深感欣慰。

力主救市不贪功

创业艰辛，发展也并非一帆风顺。深交所经历了市场成立初期的喜气洋洋，也迎来了第一次大考验：从1991年初开始，一直到1991年9月，深证指数连跌9个月，成为了新中国证券历史上的第一次股灾。深市第一股深发展银行，年初的价位还在18元左右，但到了下半年，价格跌到了12~13元，竟然也没有人买。股市跌声一片，市场人心动荡，投资者茫然失落。

千钧一发之时，禹国刚与王健等人提出救市主张。在经过政府的几轮激烈讨论之后，以禹国刚为首的救市派终于占了上风。随后，深圳市政府决定，投人2亿股市调节基金，买入深发展托市。救市总指挥是金明、禹国刚和王健三人。

禹国刚后来回忆说，力主救市在当时的压力和风险其实很大，成了还好说，如果失败，“我们这几个操作的，怎么去跟市政府交代？”

好在天时人和地利。在与50亿空头经过节节周旋之后，托市之举终于奏效，深发展的股价也被拉了回来，而深圳市场也因此得到提振，摆脱了熊市之忧。

回忆当时的所作所为，禹国刚并不后悔。他说，“救市”并不符合按经济规律办事的原则，但是马列主义要灵活运用，看具体情况，深圳股市这个“婴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

儿”当时只有 10 个月大，没有那么强的免疫力，必须用一下“特效药”，救活股市比什么都重要。

这次冒险最终取得了成功，但是禹国刚也没有过分夸耀自己的成就。他说：“两个亿的钱，使大家重新参与股市，最后把股市挽救了起来。不是我有多大本事，只是托了广大股民的福，把股市又搞得热火了起来。”

1996 年，禹国刚从深交所急流勇退，此后渐渐隐居台后，主要从事理论研究与著书立说的工作。至此，禹国刚也渐渐淡出媒体与公众视线。几年后，禹国刚写成了一本 52 万字的《深市物语》。

一事 / 政府首出“救市”之手

冰火两重天

虽然上交所与深交所是 1990 年成立，但由于成立的时间是在 1990 年的年底，所以可以说，中国股市的交易所风云实际上是从 1991 年开始的。

但大业初创的第一年，深交所与上交所却是冰火两重天。在上海，1991 年的“老八股”正值如火如荼的登高季节。以爱使为例，这只股票在 1991 年年初还只有 209 元，但是到了 8 月，爱使股价涨到了 490 元。后来，经过拆股，6 个月又上涨了 235%。可以说，1991 年的上海股市，是上交所成立之后的第一个不折不扣的牛市。

与此同时，深圳却正在承受出生之后的煎熬。如果把两个交易所诞生后的股市比作两个婴儿，上海股市这个婴儿是野蛮生长，而深交所这个小儿子则表现的羸弱多病。

从 1990 年 12 月开始，深圳股市每天以 5% 的跌停板速度，连续下跌，同时成交也出现急剧萎缩。疯狂下跌导致当时的深圳监管层有些手足无措，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得已采取了更改跌停限制的措施，即把原来每日5%的最高跌幅改为每日2%。但是，情况仍然未能得到根本好转。香港《文汇报》对此发表评论说："深圳股市在迈向股灾的边缘。"

1991年元旦，深圳市再次出台新政，将交易所每天2%的跌停板，改为0.5%。政府希望以控制跌停幅度的方式，提振股民的信心。随后，深市的"五朵金花"也纷纷公告称将分红派息，这些消息带动了深市的短暂回暖。但是，市场仍然没有得到根本好转。在随后的时间内，由于股民对"五朵金花"的分红失望，加上其他的多重原因，市场再度回到了急剧下跌的局面。

1991年4月22日，深交所全天5只上市股票零成交。这是深交所历史上绝无仅有的一天。

8月17日，在取消了之前的涨停限制之后，深发展股票从25.25元开盘，半个小时狂跌41%。1991年9月1日，连跌了9个月的深证指数一举向下击穿50点，市场崩盘在即，绝望情绪蔓延。

救市之手

怎么办？对当时的深圳市政府及深圳证券交易所来说，对于这初生的婴儿，他们像新妈妈一样，缺乏经验，束手无策。

成交量的急剧萎缩，股价的狂跌，让当时主要负责深交所的王健和禹国刚感觉到，要拯救这个初生的婴儿，必须下重药。而他们想到的重药，就是要给市场注入更多的资金，托升股价，以此恢复投资者的信心。

救市的提议很快提交给市政府。但是，面对出钱救市这样的一个难题，市政府也不敢轻易下决断。面对着如此大的压力，主持工作的王健身体终于再也熬不住了。7月10日，他因为心脏病突发，被送往医院抢救，多日之后才得以摆脱死神。

从8月起，深圳市政府连续多次组织企业家召开救市会议。但一提到出钱，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业家们就变得不敢吱声。

8月26日，深交所副总经理禹国刚将《关于“调节基金”入市的建议》上报深圳市政府。这个建议得到了当时深圳市政府领导的迅速批示：“同意咨询小组（由深交所副总经理禹国刚和王健等人组成）的几点建议。调节基金可在近20天内根据市况适当介入稳定市场。根据确定原则，请金明同志（深圳股市调节基金负责人）具体运作。要做好、做细，力争达到政策目标。市盈率可予公布，在此实现后，可考虑取消忠告市民之语。”

9月2日，在经过了五次救市会议、领导批示、深圳市市长亲自出马动员之后，相关机构终于被说动了，拿出2亿资金，以股市“调节基金”的名义，买进深发展托市。

何为“调节基金”？原来，早在1991年年初，深圳市证券市场领导小组就决定建立深圳市证券市场调节基金，为此，还颁布了《深圳市证券市场调节基金管理暂行办法》，对基金的性质、来源及筹集办法，基金的管理、使用、运作等做了规定。该办法明确规定，调节基金的目的是为了平抑证券市场，而不以营利为目的。

为何是以“调节基金”的名义入市？禹国刚后来在接受采访时回忆说，以这个名义主要是为了避免“操纵股市”这样的指责：“我们就提出救市，市政府也同意，最后拨两个亿，让我来操作。我说我不可以操作，我是交易所的主要负责人之一，以后再落一个操纵股市之嫌，这个名我是不愿意背的。”

9月7日，资金正式到位，救市军团正式杀入股市。而这天也正是深发展这只龙头股跌得最惨的一天。深发展当天开盘价仅13.70元，最低时跌到了13.40元。但这时候“调节基金”也开始买入了，到收盘时，股民惊奇地发现，深发展止跌了！

从7号开始，在之后的几个交易日中，深发展连续收小阳线，在凄惨的市场中，它如同一颗定海神针，硬是把深圳指数在国庆前拉回上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时负责救市的三剑客之一禹国刚后来对媒体回忆说："整个那二十几天应该说没有一天轻松的，都差不多，然而，我比较有信心的就是在9月的29还是30，就是最后一个交易日。这个时候因为涨到了14.95元，由13.75元到14.95元，你别看，这个可是不容易的，那可是凭着两个亿的钱做后盾慢慢地把它往上弄，当然两个亿的钱没用完，这个时候就像连阴雨下了那么二十几天，但是基本上可以看出未来，不会再有连阴雨下下去了。"

9月连续的救市给了股民信心。国庆节回来之后，股民开始逐渐回到市场，10月3日，深发展一日拉升1.1元，终于再次站到了配股价之上。在几只股票的联合带动之下，深圳指数终于拉出了第一根阳线。而在此后的几日中，由于没有涨跌停限制，深圳6只股票的上涨幅度都蔚为壮观。到了10月10日，深发展的股价已经比最低时翻番。

11月13日，深圳股票的日成交额达到了1.1亿元人民币，创造了当年的成交纪录。11月14日，深证综合指数最高涨到136点。

此次救市，可以算是中国证券20年历史上的第一次救市。它历时21天，动用资金1.7亿元。从效果上来说，这次救市是成功的，但是由此引发的争论也非常强烈。政府要不要救市？这一思索也由此成为中国证券市场上的一个不老命题，一直争论至今。



一思 / 政府调控股市，要不要？

从1991年深圳市政府出手救市开始，关于政府应不应救市、该不该救市，成为了中国资本市场挥之不去的难题。

基本的意见分为两派：一派认为，在市场经济条件下，股市的涨跌都应该由市场自发调节，政府不应该进行过多干预。同时，政府过多干预会给股市带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来很多弊端，比如，股民对政府会产生依赖，以为股市过分下跌必然有政府托市，从而产生麻痹感，低估市场风险。

另外一派则认为，由于目前中国的市场经济仍然处在一个不成熟阶段，因此，过分按照西方的成熟经验办事，对股市暴涨暴跌采取放任政策，会对市场以及投资者产生伤害。他们认为，在中国建立起完善的市场经济体制之前，中国股市的稳定持续健康发展，必须依赖合理有效的政策性调控予以支撑。

这两派的争论一直没有停止过。尤其是每到股市暴跌之时，呼吁救市的声音与反对救市的声音就常常隔空开炮，争论得不可开交。

2008 年，上证综指从最高 6000 多点一路狂跌，最低至 1664 点。这期间，救市还是不救市的争论再次甚嚣尘上。著名财经媒体人胡舒立在《财经》杂志发表名为《何必讳言不救市》的文章称:“股市自有沉浮，政府不应救，不能救，亦不必救。这本是市场经济的基本常识,也是市场监管者理当践行的基本准则。道理非常简单:政府既无法定职责，亦无认知水平来调控作为价格信号的股指，与千万投资者博弈无异于螳臂挡车。如果说，在中国年轻的资本市场，市场基本制度建设重任在肩，管理层选择市场低迷时期推出一些改革政策可以理解；但据此而在主观上竟存以政策救市之想，则错谬之至。至于为了救市而搞短期行为，伤害制度之本，公然给市场以“政府救市”提示，更是断不可为。”

此文一出,有学者专家也立即针锋相对。著名教授刘纪鹏发表文章反驳称:“在一个国家经济和股市的危急时刻,几乎没有哪一个国家的政府不出来救市。”刘纪鹏直陈:资本主义也有救市。他还举了香港的例子:“1997 年亚洲金融风波，香港政府在中国政府的支持下直接下场狙击海外金融大鳄，就是救市。”

当然，无论争论的输赢如何，每一次辩论的结果都是，我们对资本市场发展的轨迹都有了更深入的认识。现如今，无论是支持救市还是不支持救市者，虽然对于政府所扮演角色的理解有所不同，但渐渐达成了一个重要的共识，即市场这只看不见的手，才是最重要的调控手段。只有坚持市场调控为主，资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场才有可能健康快速发展。

在过去20年中，中国的资本市场投资者亲历了种种政府调控。政府对市场的干预行为有时候会让他们产生信心，并使他们获利，但也有时候会让他们希望落空，甚至导致损失。总体上说，政策的过多干预的确给中国资本市场带来了“政策市”的顽疾：人们过多依赖政策来炒股，而不是根据公司的业绩来投资。在未来，中国的资本市场需要克服的痼疾之一，就是要脱掉“政策市”这样的帽子。

同样，在过去的20年中，我们也通过亲身经历看到了市场本身存在的缺陷:盲动，不理性，投机成风，泡沫过大……这些问题的存在也让我们意识到，更加严格与规范的政策监管，对于市场的健康发展具有举足轻重的意义。而在出现重大的市场灾难时,政府的确也有不可推卸的扶助责任。但值得思考的是，这种扶助究竟应该与赤裸裸的政府干预有怎样的不同?

中国的投资者也需要迅速成长，摆脱之前那种一遇到暴跌就求政策的不良习惯，而更多地考虑价值投资的可能行。中国的投资者需要具有更深刻的风险意识，并充分认识市场调控所带来的各种可能。

正如著名独立经济学家谢国忠几年前所言，在目前的条件下，政府一点不干预资本市场并不现实。但是，我们也必须认识到，减少政府对市场的直接干预，却应该是中国资本市场发展的大趋势。在可以想见的未来，我们相信中国的资本市场将是一个享有充分自由，但是又十分规范的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992年：放开的1429点

本章导读

1992年，中国股市可以说是激荡多变。由于5月份涨跌的放开，上海股市3天暴涨570%。上证指数在这一年最高触及1429点。但大暑之后有大寒，随后，股指又一路下跌到386点，投资者损失惨重。

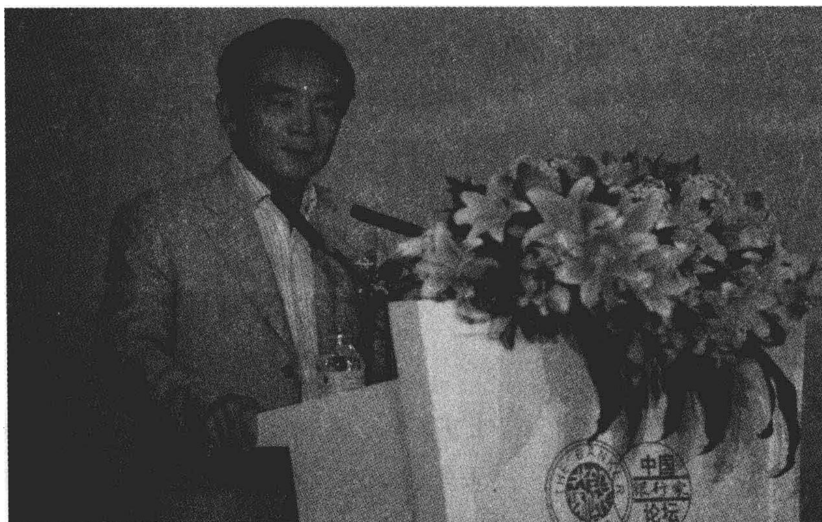
在这一年，股民的激情被点燃，认购证风靡一时。但狂热的情绪最终导致了“8·10”事件的发生。随后，中国证监会成立了，中国的证券市场监管进入了新的时代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 刘鸿儒：开荒修路人

1992 年对于中国的证券市场而言，是一个不平凡的年头。年初，邓小平在视察南方时就证券股市发表重要讲话，结束了社会主义国家该不该有证券市场的争论。同时，在这一年的 10 月，中国证券监督管理委员会也正式成立了。担任首任证监会主席的，是中国股市的创始人之一、为我国资本市场奠基立下汗马功劳的刘鸿儒。



刘鸿儒（图片来源：搜狐网）

飞机上拯救股市

刘鸿儒，1930 年生，东北吉林省榆树人。20 世纪 50 年代进入人民大学攻读研究生，后到吉林大学任教。1955 年，刘鸿儒前往当时的苏联求学，并在 4 年后获得苏联莫斯科大学经济专业副博士学位。在出任证监会主席职位之前，刘鸿儒先后担任过中国人民银行处长、局长，农业银行副行长等职位。可以说，丰富的专业知识以及深厚的工作经验，为他出任证监会主席一职，打下了坚实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基础。

1990年春，深圳经济特区三个交易窗口突然火爆起来。人们争相购买股票，并期望能从股票投机中实现一夜暴富的梦想。股票的供不应求导致了股价的迅速上涨，1990年5月25日到6月27日，仅仅一个月的时间里，深圳仅有的5只上市股票价格的涨幅分别达到：深发展100%，万科380%，原野210%，金田140%，安达380%。与此同时，全国各地的资金仍在向深圳源源不断地聚集。远在千里之外的上海，股票交易也受到了深圳市场情绪的影响，产生了过热的苗头。这种情况引起了中央高层有关领导的关注。面对股票交易所引发的混乱和负面情绪，高层对于要不要搞证券市场产生了分歧。有一些意见认为，“凡是股份制和股票市场，都是资本主义私有化的产物，中国搞社会主义不能走那条路”，主张取消已经开始的股份制改造试点和股市建设。

股市还要不要搞？1990年11月，深圳和珠海特区成立10周年大庆，江泽民总书记在深圳了解了股票市场的情况后，回头对一起出席的刘鸿儒说，返京途中一起就股市的问题聊一聊。

在返京的飞机上，江泽民总书记和刘鸿儒聊了两个多小时。当时，田纪云、温家宝等领导人也在场。针对当时对于股市的反对意见，刘鸿儒大胆而坦率地向江泽民总书记阐述了自己观点：“股票市场试点不能撤销，改革需要顺应经济发展趋势，不能后退，否则在国内外影响太大。”

最终，江泽民总书记被说服了。临下飞机前，江泽民对刘鸿儒说：“股票市场的试点应该保留下来，继续试验，暂不扩大。”

就这样，中国的股票市场算是逃过了一次劫难。

尽管后来刘鸿儒一再谦虚地表示：“保留这片改革成果，是党中央的英明决定。”但知情人士都说，是刘鸿儒影响了中央的决策，在关键时刻救了中国股市。

1990年12月，深圳交易所试营业，上海交易所成立。中国股市拉开了崭新的一幕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

火山口上的主席

1992年年初，邓小平南巡讲话，明确了社会主义也要搞资本市场的论断，中国的股市制度建设也随之加快了脚步。1992年2月后，在国务院的指示下，国家体改委联合有关部委制定了13项股份制试点配套法规，随后，各地股份制公司迅速萌生，股票热进一步席卷神州南北。

同年8月10日爆发了深圳“8·10”事件：在深圳有关部门发放新股认购申请表的过程中，由于申请表供不应求，加上组织不严密和一些舞弊行为，申购人群采取了一些过激行为，受其影响，深圳股市几乎全面停顿。



1992年年初，邓小平在考察深圳时的讲话一锤定音，为当时蹒跚迈步的股市定了调。从此，中国股市进入快速发展阶段。（图片来源：CFP）

股票市场的迅猛发展，客观上要求成立一个独立的监管机构。而“8·10”事件则成为了中国证监会诞生的导火线。国务院在紧急采取措施平息“8·10”事件以后，便决定成立集中统一的证券监管机构。其中，首先成立的是由13

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个部委成员组成的国务院证券管理委员会；另外，同时成立中国证券监督管理委员会，后者主要负责日常监管和决策的执行。

时任国务院副总理的朱镕基亲自担任证券委的主任，但谁来担任首任证监会主席？大家都认为非刘鸿儒莫属。因为刘鸿儒从1980年起就开始集中全力研究如何建立、发展证券市场，到1992年时，已经有10余年的经验，在这一点上，无人出其右。就这样，刘鸿儒被推到了中国证券市场监管的最前台，成为了首任证监会主席。

虽然经验丰富，但刘鸿儒还是时刻感到了这个工作的巨大压力。直到现在，他与朱镕基的一段对话仍然时常被人提起。当时，刘鸿儒被朱镕基找去谈话，刘鸿儒说："我这是火山口的工作，不好做，也做不长。"朱镕基回答说："责任不要你承担，我来承担。"刘鸿儒回答说："出了事情哪有让总理承担的，当然由我来承担。"

就这样，刘鸿儒租了保利大厦的两层楼作为办公室，拿着借来的办公经费，开始了第一届证监会的工作。

证监会初期的工作很辛苦，毕竟部门创立之初"家徒四壁"。当时，刘鸿儒邀请台湾的证券专家到北京来开座谈会介绍经验，座谈会的钱还都是台湾专家出的，因为那个时候证监会还没有开支。但是刘鸿儒却没有因为这些外在原因就放慢了工作的步伐。为了学习外国的证券知识和经验，刘鸿儒动用自己的"关系"，请海外的朋友收集有关世界股市发展的相关资料。同时，他也把国内的工作放到了强化规范与防范风险上。此外，他还启动了《证券法》的起草工作。

刘鸿儒跟证监会的同事讲，我是第一任主席，我们第一届的任务就是开荒、修路、铺轨道，把这些事情做起来了，任务就算完成了。

离任后的"刘头"

在担任证监会主席期间，刘鸿儒获得了同事一个充满情意的绰号——"刘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头”。1995年，“刘头”从证监会主席的位置离任，开始了他证券人生之外的辉煌生涯。此后，刘鸿儒不再以监管者的身份在那里摇旗呐喊，而更像一个学者前辈一样，呵护着中国的资本市场。

刘鸿儒十分重视金融人才的培养。在刘鸿儒看来，“要推进金融业改革，必须培养一支既懂得市场经济又了解中国国情的队伍。”在这一思想的指导下，早在1980年代初，身为分管银行改革的人行副行长的刘鸿儒，就动议组建央行研究生部。1981年，央行研究生部在北京海淀区五道口东升公社尚未启用的一个卫生院里诞生，从此以后，“五道口”也渐渐地成为了中国金融人才黄埔军校的代名词。这些年，除了在央行研究生院，他自己还在多个大学担任教授、博导，把自己丰富的知识传授给后进者。中国人民银行副行长吴晓灵、中国保监会副主席魏迎宁、国务院发展研究中心金融所所长夏斌、上交所总经理朱从玖、深交所总经理张育军等，都出自他的门下。

作为一个学者型的官员，刘鸿儒一直坚持对证券市场的理论研究与总结。30多年来，他发表了多篇专注与译著，论文数百篇。

回顾刘鸿儒对中国证券市场发展的独特贡献，我们不难看出，刘鸿儒在金融界的“教父”地位实在是无人可撼。中国证券市场能在20年中取得这样伟大的成就，与刘鸿儒的功绩是分不开的。我们理应为他这么多年来的操劳和努力，给予更多的掌声。



一事 /“8·10”事件的前前后后

“8·10”前夜：认购证！认购证！

如果说1991年的中国股市是冷热不均的，那么1992年的中国股市则是狂热的。这一年，一张认购证，掀起了一波股市狂潮，其造成的影响至今仍然值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得我们思考。

1992 年 1 月 13 日，上海管理层推出了新股发行办法：1992 年股票发行实行认购证摇号中签购买股票，认购证每张收费 30 元，有效期是 1 年。认购证刚一推出便受到了股民热捧，大家争相认购。因为这时候的股民已经认识到，只要能获得认购证购买到新股，那么通过新股上市而一夜暴富的梦想就有可能实现。在这种动力的驱使下，认购证出现了供不应求的局面。管理层也不得不





上海浦东强生出租汽车股份有限公司股票 （来源：搜狐网）

改变初衷，原本只预备发行 100 万张的认购证，结果发行了 207 万张。

但这仍然不能满足人们的需求，因为 207 万张同全中国渴望财富的人数相比，实在太少了。于是，认购证的黑市便出现了。最后，一张 30 元的认购证，竟然被炒到了 3000 元，增长了 100 倍。

1992 年 5 月 21 日，上交所放开了仅有的 15 只上市股票的价格限制，引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发股市暴涨。由于当时市场没有涨停板限制，沪市一日涨了105%。随后上证指数连飚两日。股市的暴涨使人们越来越相信：炒股，的的确确能令人一夜暴富！

上海的这种狂热情绪很快就传染到了另外一个市场——深圳。所以，当深圳宣布将在1992年8月9日与10日发售股票认购申请表的消息后，那些渴望财富，却又在上海失落的股民都沸腾了：这不是天上掉下来的机会吗？

于是，当年8月初，大批的内地人开始涌入特区深圳。他们去深圳的目的不是打工也不是经商，而是去买认购证！

据估计，当时短时间内涌入深圳的认购者超过了150万。巨量的客流甚至给当地的火车票票贩子也带来了商机，当时广州至深圳的火车票票价也被炒到了200元。

除了涌入的人群，身份证也通过邮寄的方式进入深圳。由于规定持有身份证的居民均有资格购买认购证，这使得身份证收购成为了当时的一个大买卖：谁拥有的身份证多，谁就能购买更多的认购证。据亲历者说，当时的身份证都是用麻袋装起来邮寄到深圳的。

“8·10”事件：一场混乱的风波

当时，深圳一共设立了300个新股认购申请表的发售点，但300个网点对于百万人来说，仍然显得太少了。从6号开始，各网点门前就有人排队，到了9日早上，排队人数估计已有了100万人。许多人是全家出动，带着小凳子、床、纸箱、报纸等排在了长龙之中。排队者不分男女老少、已婚未婚，都前心贴后背地紧紧拥抱在一起。

但毕竟是僧多粥少。8月9日晚9时，500万张新股认购抽签表全部发行完毕。但是，大量的排队人群却根本没有买到认购证。不但如此，排队购买的群众发现，许多网点发生了严重的舞弊行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据当时的亲历者说，有的发售点开门营业仅仅两三个小时便宣布抽签表卖光，数千人的长队中，竟只有 30 多人买到了抽签表；在有的发售点刚刚宣布卖完抽签表，数千名投资者悲观失望之时，一些“黄牛”便手握数以百计的抽签表登台亮相，以每张 700 元至 1000 元的价格兜售。

“有黑幕！”购买过程中的舞弊行为迅速在人群中传开，激起了人们的愤怒。

8 月 10 日下午，中国人民银行深圳市分行发布通告，宣布将原定于 8 月 10 日下午 6 时的截止收表时间，推迟到 11 日 11 时。这一变动更惹怒了没有买到认购证的人们。他们认为，银行推迟收表截止时间，是为了让那些舞弊者有更充分的时间去高价卖掉他们靠走后门获得的认购表。

8 月 10 日傍晚，数千又累又失望、愤怒的股民开始聚集，他们打出“坚决反对作弊”“反对贪污”“我们要公平，我们要股票”的横幅，沿着深南中路向市政府方向游行。

晚上 8 时左右，情况出现恶化，数万人围在市政府周围，造成交通中断。随着事态发展，少数人开始使用暴力，打砸并放火烧毁汽车等，维持秩序的警察也出现被打伤的情况。公安防暴队不得不开始向人群施放催泪弹，用高压水枪灭火、驱散人群。

8 月 10 日晚 11 时，深圳市长助理出面，见了请愿者，宣布了市政府的五项通告，决定再增发 50 万张认购表以缓解购买压力。9 月份以后，每表可兑换抽签表 10 张，中签率不变。市政府还于当晚 10 时左右出动数台广播车，播发了这一决定。这使得事态很快得到控制。

11 日凌晨，深圳市一些印刷厂开始赶印新股认购表兑换券，下午 2 时起，兑换券开始陆续发售。此外，中国人民银行深圳分行等部门也贴出公告，表示将从严处理徇私舞弊者。监管层的态度，也再一次使得事态向有利的方向发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"8·10"事件现场（图片来源：CFP）

"8·10"后续：影响与意义

"8·10"风波期间，深圳股市遭受重创，股价指数从8月10日的310点猛跌到8月14日的285点，跌幅为8.1%。此后，深圳股市也元气大伤，一直猛跌到11月23日的164点才止跌反弹。上海股市也受到深圳"8·10"风波影响，上证指数从8月10日的964点，暴跌到8月12日的781点，跌幅达19%。

1992年12月，深圳市委、市政府宣布了对"8·10"事件中舞弊者的调查及处理情况：全市11家金融单位共设300个发售点，有10家单位共95个发售点受到群众举报；市政府从2900多件（次）群众投诉中筛选出重点线索62件，涉及金融、监察、工商、公安等5个系统20家单位75人，其中处级以上干部22人。到12月10日止，已清查出内部截留私买的抽签表达105 399张，涉及金融系统干部、职工4180人。其中，金融系统内部职工私买近6.5万张，执勤、监管人员私买2万多张，给关系户购买近2万张。群众投诉的62条重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点线索现已核查57件68人，属实和部分属实的38件，涉及43人。其中，处级干部11人，科级干部22人，一般干部职工10人；党员23人；属金融系统30人，工商系统8人，公安系统4人，企业单位1人。最后被公开处理的9人中，有7人是单位或部门的负责人。

震惊中外的“8·10”事件到这时也算终于平息。

1992年8月10日之后，国家在长达一年的时间里停止了新股发行工作。

此外，“8·10”事件也使得监管层认识到，规范市场，提高市场透明度，增进市场的公平、公正、公开，是何其重要的一件事。“8·10”事件发生的两个月后，国家成立了国务院证券委员会，同时成立中国证监会。朱镕基出任证券委主任，刘鸿儒则成为首任证监会主席。

而从“8·10”事件开始，对于股市公平性的反思与争论，也成为伴随股市20年成长的一个重要命题。

一思 / 中国股市发展需要公平

发生在1992年的“8·10”事件，有很多值得反思之处。其中最重要的一点，就是它揭示了中国股市迄今为止仍存在的致命伤：公平性的缺失。

我们可以设想，如果在“8·10”事件中，没有存在某些人的徇私舞弊行为，而仅仅是认购证的供不应求，那么即便是排队几个日夜买不到认购证，广大股民也不会如此愤怒，更不会导致暴力行为。但是，认购证销售中的不公平行为，却最终酿成悲剧。

回顾股市发展的岁月，我们发现，对于中小投资者来说，市场出现的不公平情况，大致由两种原因造成。

首先，是操纵股市、官商勾结、内幕交易等不正常的现象总是屡禁不绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些现象不但损害了股市的健康发展，更可怕的是，它们对无数的中小投资者造成了直接的伤害。这种伤害，不仅仅是物质上的损失，更严重的是，中小投资者的投资热情受到了打击，对股市公平性产生了质疑。对于这种长期存在的情况，很多专家学者早就直陈其弊端。早在2001年，著名经济学家吴敬琏就称中国股市是“赌场”。在赌场里，能纵横捭阖杀出庄家重围的中小股民，能有几个？

如果说第一种不公平，是所有新兴市场不得不面对的情况，会随着经济法制的发展以及监管措施的健全而逐渐好转。那么，第二种不公平，则可以理解为中国特色的不公平。这种不公平就是，我国股市发展的定位本身就存在偏差，在衡量效率和公平时，过于注重前者，导致股市运行往往优先满足“政策性”“战略性”功能，而忽视对中小投资者的保护。

这种不公平的具体表现，就是管理层往往不顾及市场的具体承受能力，而仅仅为了实现公司的圈钱计划，就不停地批准新股上市或者上市公司地再融资。这种做法的结果，大多数情况下都是让股市迅速失血，股指也往往因此产生剧烈的波动。而在剧烈的波动中，最大的损失者仍旧是中小投资者。

这两种情况，可以说是中国证券市场上面对的最大不公平，也是监管者最需要处理的两个大问题。因为无论是自身过去的经验教训，还是国外发达国家的经验，都在告诉我们，只有处理好股市的公平问题，维护占绝大多数的中小投资者利益，股市的发展才能健康持久。而如果做不好“公平”这项工作，即便其他工作做得再好，最后也难免出问题。

那么，怎样解决这个问题？首先，监管者应当纠正一个误区，即过分强调股市的融资功能。在市场经济发展的最初阶段，政府利用股市来获得资金谋求企业发展，也许还说得通。但是在股市已经发展到成熟阶段，还继续这种不顾中小投资者感受的圈钱行为，则不仅会导致市场的不稳定，也与国家鼓励居民实现财产性收入的指导原则不符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其次，对证券市场的监管也应该持续加强。虽然我们需要承认，经过多年的改革努力，目前中国股市的监管水平已大有改善。但是，与国外成熟股市相比，国内市场上各种违规行为仍然存在，这些行为严重影响了股市的合理秩序，不利于股市公平。因此，证券监管部门有必要进一步加强对股市的执法监管力度。对于那些违规的市场行为，不能只在口头上惩罚，必须落实到位，否则所谓严格监管只能是说说而已，形不成真正的威慑力。

正如著名市场评论员时寒冰所说，中国股市最大的不公，就是对普通投资者索取太多而回报太少。中国股市之所以暴涨暴跌，在于制度缺陷所导致的种种不公，不能给投资者相应的回报和明确的预期，人们只能带着赌的心态去投机。对于任何一个市场而言，只求索取，而不给投资者回报的结果，都必然是遭到唾弃。因此，要解决中国市场的种种问题，必须解决好股市的公平问题。除此之外，别无他路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1993年：波折的1558点

本章导读

1993年，中国股市的宏观环境不断改善，资本市场渐渐走上正轨。新年开市后，股指一路走高，2月中旬就达到了历史高点1558点。

但随后股指一路走跌，持续多年的熊市也由此开始。

这一年，有的人倾家荡产，有的人则一夜成名；有的人妄图操纵市场，但更多的人却被市场操纵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人/杨百万：转折 1993

1993 年，杨百万算是全国出名了。

1993 年之前，杨百万在上海股民里也算是家喻户晓、响当当的人物。1988 年，他发现倒腾国库券也能发财，开创了国库券异地交易的新时代，一年赚了 20 倍。1989 年，杨百万成了中国第一代职业股民，一只电真空，半年获利 800%。1990 年至 1993 年，杨百万操作豫园商城，赚了 100 倍。

但真正让杨百万的名号响彻全国的事情，却发生在 1993 年。

这一年，杨百万第一次出门去南京讲课。他在南京对股民讲，经过一番快速上涨后，大盘即将调整，大家要冷静。但当时的人们仍然沉浸在牛市的美妙中，而同行的其他股评家也纷纷唱多，认为股市起码要涨到 1800 点，所以，杨百万的话当时没有多少人听进去。但不到一个星期，大盘开始暴跌。杨百万于是一炮打响。

值得一提的是，在 1500 点高位时，杨百万已经抛掉了手上所有的股票。

1993 年前的杨百万

杨百万真名杨怀定，原是一名普通的工厂工人。1988 年，杨百万因故从工厂辞职，自谋生计。在此之前，杨百万已经靠搞副业赚到了 5 万多元。

一开始，杨百万听说温州实行利率开放，利息可以高到 13%，于是他就想，把这 5 万元拿到温州去房贷，一年利息比自己当初一年工资都高。可是当他买了去温州的船票后，他又从上海报纸上看到另外一个消息：上海要开放国债交易了。精明的老杨于是算了一笔账：银行每年利率 5 点几，三年国债年息就超过 15 点，这个比去温州还合算！

于是国债交易开市第一天，杨百万就早早地去买进了。第二天，周围的人才开始想明白这是咋回事，蜂拥去买国库券，结果 100 元面值的国库券一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下子就涨到110元了。杨百万转手就赚了10%。这是杨百万证券市场上挣到的第一桶金。

首次成功之后，杨百万就开始倒腾国库券，后来他发现，全国8个国库券交易试点的价格不一样。聪明的杨百万一下子就萌生了一个念头：做国库券的异地买卖，利用差价来获取利润!

异地买卖国库券，不但开了中国此类交易的先河，更重要的是，成就了杨百万。光靠倒腾国库券，杨百万就赚了20倍。

杨百万的声名很快就得到了传播，而聘请保镖等行为，更让他的个人魅力有增无减。终于，老杨的事迹被当时的上海市市长朱镕基知道了，还做了批示，送了这个杨怀定一个绰号——杨百万。于是，杨怀定从此就成了我们所熟知的杨百万了。

敢于第一个吃螃蟹，是杨百万能够在众人中脱颖而出，杀出一条血路的重要原因。而见好就收也是杨百万性格中的另外一个重要优点。

1989年，看到债券的潜力已经被自己挖尽，杨百万便迅速把目光投到了当时还处于萌发期的股市中。

当时，杨百万在《中国金融》杂志上读到一篇文章，说由于保值利率过高，银行贴钱太多，已经面临亏损。杨百万敏锐地觉察到，这是一个利率将下调的信号。于是，在深思熟虑之后，他果断地卖出全部债券，转而以90多元的价格买入电真空。半年后股市暴涨，杨百万的电真空涨到800元。

在随后的几年中，杨百万又陆续操作豫园商城、轻工机械和爱使股份等几只股，每只股都获利丰厚。

1993年后的杨百万

1993年，上证指数从1500点跌到了300多点。据说在那一拨行情里，有95%的散户被灭掉了。其中甚至还有部分人，直到现在也没有翻身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但1993年却是杨百万成名立万的一年。成功的逃顶，让杨百万在全国股民心中的形象也高大了起来。

而杨百万的人生轨迹也在这一年发生了重大转折。原先颇为高调的他，渐渐远离市场中人的视线，转而把更多的精力放在了讲课和专栏写作上。

1993年，杨百万在中央电视台"经济半小时"专题节目中畅谈股份制问题，引起了学术界的关注。随后，收看了这期节目的沈阳财经学院院长专程飞到上海，邀请他到沈阳财经学院为大学生讲课。当时教授金融课、证券课的教师都没有炒股经历，讲课基本上是纸上谈兵。杨百万上课那天，教室里出现了从未有过的爆满，学生们表现出极大的兴趣与热情，下课后把他团团围住。在此之后，大量的学校都邀请他去讲课或者演讲。最让杨百万兴奋的是，2000年，他还走上了中国最高学府北京大学的讲台，为大学生和MBA研究生做证券专题讲座。

杨百万还在权威的证券杂志《证券市场周刊》中，设立了杨百万评股专



杨百万自称为散户站岗（图片来源： CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

栏——“散户之窗”。这个栏目十分受人喜爱。很多读者都是冲着杨百万的专栏，才去买这份杂志的。

可以说，如果在市场上，杨百万获得了财富，那么，通过讲学或者专栏写作，杨百万则获得了更多人的尊重与爱戴。

1994 年开始，杨百万连讲课也渐渐少了，并且尽量不接受采访。2003 年，他写下了《告别散户》一文，宣布不再撰写股评文章。

但杨百万却始终没有离开股市，只不过是更换了战斗的方式。早在 2000 年，杨百万就致力于总结自己的操盘经验，并开发出一套技术分析软件。为了软件的推广销售，他还成立了公司。“股市已经融入到我的生命，因为股市养育了我，造就了我”，杨百万说。

2007 年，中国股市再次出现 6000 点大牛市的时候，我们再次在各类媒体上看到了杨百万的身影。作为一名征战多年的老股民，杨百万并没有一味地鼓吹市场的机会，相反，他一再提醒中小投资者，一定要注意市场的风险。

有媒体问他，为何对散户始终抱有同情帮助之心？杨百万回答说：“散户是很需要帮助的，他们手里有些余钱，投资渠道不多，为了保值增值投到股市里面去。他们中的许多人缺乏应有的证券投资知识和理念，从今天机构越来越多的证券市场上来看，散户是弱者，弱者是需要帮助的。”

他说：“我现在的工作，就是为散户站岗放哨。”



一事 /“苏三山诈骗事件”震撼股市

1993 年，在证监会等监管层的努力之下，中国证券业的相关法规大量出台。这一年的 4 月 22 日，国务院正式颁布实施《股票发行与交易管理暂行条例》，这是我国证券市场首部法规性文件。6 月 26 日，中国证监会公布《公开发行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票公司信息披露实施细则》，对信息的披露做了十分详尽的规定。这是国内第一部有关证券信息披露的法律。

随着对股票交易以及信息披露的规范相继出台，媒体在信息披露中的作用也凸现出来。由于当时的网络还不发达，所以，报纸杂志就成为了股民获取消息来源的最主要途径。1993年年初，1991年创刊的《上海证券交易所专刊》正式改名为《上海证券报》。这一年《中国证券报》也正式创刊。到年底11月份，《证券时报》在深圳创刊。这三份报纸后来被合称为“三大报”，成为证监会指定的三大信息披露报刊。除了这三大报之外，其他的媒体也陆陆续续在报纸上开辟证券投资板块，或者大量报道证券信息。

投资者对信息的需求推动了证券媒体和证券新闻的发展，但是，由于当时全社会对于媒体的证券资讯报道缺乏风险意识，媒体也一不小心就会被不良的投机者利用，成为虚假消息的传播平台。

“苏三山诈骗事件”就是证券历史上的一个重要教训。

1993年11月6日，海南《特区证券报》在头版头条刊登广西“北海正大置业有限公司”给该报编辑部的信，信中称：“到11月5日下午3时30分，北海正大置业公司已经持有250.33万股江苏昆山三山公司股票，占该公司流通股的5.006%”，并且正大置业公司“将按规定程序继续收购该公司的股票”。

这一条公司收购的消息立刻引起了投资者的关注。根据《股票发行与交易管理暂行条例》，任何法人直接或者间接持有一个上市公司发行在外的普通股达到5%时，应该在该事实发生之日3个工作日内，向该公司、证券市场交易所和中国证监会做出书面报告并公告。之前，中国宝安集团就曾经宣布持有的上海延中实业发行在外的普通股超过了5%，结果引发了延中实业的股价飙涨，不到一个月时间，延中的股价就由8元多涨到19.99元。

有延中实业的先例在前，广大的股民听到苏三山被“收购”的消息，自然是像打了鸡血一样。结果，11月8日星期一开盘后，苏三山买盘汹涌而来，从8.3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元开盘价蹿至 11.5 元收盘，成交达 2000 多万股，成交金额 2.2 亿，换手率高达 42%，当日飙升 39.88%。

但是，很多人并没有注意到，这个所谓的“收购”是个彻底的骗局。

首先，从股本上来说，苏三山总股本为 10132 万股，其中法人股 5132 万股，个人股为 5000 万股，而“北海正大置业公司”持有的 250.33 万股只占个人股的 5.006%。根据《股票发行与交易管理暂行条例》第 47 条规定，只有超过发行在外的普通股达 5%时，才需要发布公告，而法人股同样也属于普通股，所以 250.33 万股远没有达到必须公告的数额。

接着，11 月 8 日收盘之后，深交所就立即发表声明，称北海某公司收购苏三山事件与事实不符，是谣言。

11 月 9 日，中国证监会新闻发言人发表讲话称，所谓广西北海正大置业有限公司收购江苏昆山三山实业股份有限公司 5% 股票一事，经过初步查证，并无此事。证监会发言人在召开的紧急新闻发布会上说，证监会尚未收到“正大置业”口头或书面报告。证监会还表态说，《特区证券报》应承担由此引起的相应法律责任。

同一天，深圳证交所发布声明称，“收购苏三山”不排除系欺诈行为的可能性。

11 月 10 日，广西北海市工商局称，当地并无“北海正大置业”这家公司。深圳证券交易所和深圳证券登记公司也均没有“北海正大置业公司”开户和交易的记录。

11 月 24 日，骗局制造者被依法逮捕。司法部门根据《股票发行与交易管理暂行条例》和《禁止证券欺诈行为暂行办法》（此办法在事件发生的一个半月前颁布，即 1993 年 9 月 2 日，经国务院批准，由国务院证券管理委员会发布）对其收容审查。

原来，骗局制造者——湖南人李某，是湖南某县的物资局干部。1993 年 5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月上旬，李某携公款100万元杀奔深圳，10月7日和8日以7.85元和7.60元的价格买进了15万股苏三山股票，还透支1000万元买进31万股其他股票，但很不幸，接着就被套了。为了求得解套，收回公款，李某便生出了靠假消息来瞒天过海的惊天计谋。11月2日，李某在北海找人刻了一枚正大置业公司的印章，然后回到湖南株洲，于5日向《深圳特区报》和海南《特区证券报》发稿，说正大置业已收购250.33万股苏三山股票，占总股本的5%。没想到《深圳特区报》没发这个无法证实的消息，但是《特区证券报》却中招了，第二天，也就是11月6日，该报就把李某的稿子登出来了。

至此，整个骗局才被完全揭穿。

"苏三山诈骗事件"使得股民着实尝到了虚假信息的苦头。11月8日，苏三山股票大涨，李某顺利出货解套。但没想到，当天深交所就出来辟谣，造成苏三山第二天、第三天股价急跌，这使得8日跟进买入苏三山的股民损失超过2000万元，套牢1.2亿元。对于自己的损失，股民基本都无处诉苦，即便诉诸法律也无济于事。1994年12月，长沙两位大户告湖南信托投资公司和其开设的湖南财信证券上市证券交易部提供苏三山股票的虚假消息，使两人损失27540.96元。长沙市南区人民法院认为，股民做出购买或抛出股票之抉择，其风险与盈利当自己负责。



一思/股市风险与媒体责任

证券投资离不开信息，更离不开持续流动的信息披露。而媒体是信息最主要的载体，同时，信息的生产与再生产也离不开媒体。因此，我们可以说，证券与媒体有着天然的联系。

中国的证券市场也从一开始就与媒体有着密切的联系。从中国股市诞生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最初，监管层就建立了指定媒体发布制度，1993 年 4 月，由国务院颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》第六十三条就规定：“上市公司应当将要求公布的消息刊登在证监会指定的全国性报刊上。”而随着中国经济的崛起与证券市场的繁荣，中国的财经证券媒体也如雨后春笋，迅速崛起。尤其是到了互联网时代，网络成了人们获取信息最主要的渠道，证券与媒体的关系则进入了一个新的时代。

对于普通的证券投资者来说，媒体更是具有重要的不可替代的作用，因为媒体不但可以为普通投资者提供必要的信息，更重要的是，媒体作为一个客观的观察平台，可以起到监督市场的作用。媒体通过曝光不良市场行为等方式，维护市场的“三公”原则，为处于弱势群体的中小投资者立言。

正是因为媒体对于证券市场具有这样重大的意义，媒体本身报道的及时性、公正性以及客观性也就成了我们对证券财经媒体的基本要求。

然而，从证券市场诞生的那一天起，媒体报道假消息造成市场波动的事件就屡见不鲜。

1993 年发生的“苏三山诈骗事件”或许是最早引起全国关注的媒体虚假报道事件。在这个事件中，《特区证券报》在没有核实消息真实性的情况下，就为了获得眼球，擅自在头版头条刊登了这条虚假消息。可以说，在这次诈骗事件中，《特区证券报》没有表现出一家媒体的专业素质。

同样在 1993 年，《证券市场》周刊发表了“明年起对股票收益征收所得税”的消息，且示意税率为 20%。这一消息导致大盘应声而落。后来证明这个消息子虚乌有，而《证券市场》也受到了证监会暂停其刊登上市公司信息披露三个月的处罚。

2008 年，某报发表《招商银行：投资永隆银行浮亏逾百亿港元》的新闻，导致当日招商银行以及银行股大跌。后来经过查证发现，该新闻也是不折不扣的虚假新闻……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从以上几个例证我们不难发现，媒体的新闻报道对于市场有着很大的影响力，一旦出现虚假消息，则造成的后果可能不堪设想。也正因此，作为投资者的守护人，媒体有义务维护自身报道的准确性，以尽量减少对市场不必要的负面影响。尤其是当今，中国已经进入了全民投资、全民理财的时代，投资者对信息需求的渴望程度大大提升，媒体的报道将会比以前任何一个时代都更密切地影响市场与投资者。此外，当今的中国投资者中仍有很多人缺乏市场投资应有的知识和风险意识，而这也需要媒体人继续做好投资理念的普及及风险提示。

总而言之，在未来，新闻媒体特别是财经类媒体要履行自己的社会责任，做好信息传播工作，以便更好地发挥自己在推动中国资本市场积极稳妥发展中的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1994年：溃败的325点

本章导读

1994 年，通货膨胀遏制了市场的机会，同时，新股供应过量的恶果终于浮现，股市大幅失血，股民情绪一路低落。管理层虽然有心杀贼，但却总是拿不出真正的杀手锏。年中，上证综指跌落至历史低点 325 点。

关键时刻，又是政府救市之手伸出，祭出历史著名的三大救市政策，股市再度暂时恢复信心。大跌与大涨的轮回使得股市又一次陷入思索：政府到底在股市中扮演了何种角色？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 王石：停牌的 5 个日日夜夜

1984 年，33 岁的王石下海创业，组建了深圳现代科教仪器展销中心。1988 年，这个公司改名为万科企业股份有限公司。自从深圳成立交易所之后，万科也和其他几只股票一起，一举成为了投资者的宠儿。1993 年 5 月 28 日，万科成功发行 B 股。此后，万科借资金优势攻城掠地，地产项目如雨后春笋。可以说，在万科成立的前 10 年中，虽然有磕磕绊绊，但总体来说路途一直颇为顺畅。

但 1994 年的 3 月 30 日，王石和万科公司却迎来了公司成立 10 年之后的一次重大危机。

黑云压城

3 月 30 日上午 10 点半，君安证券总经理张国庆和副总经理张汉生走进了王石的办公室。张国庆开门见山地告诉王石："君安准备下午举行一个新闻发布会，正式提出对万科的意见。提意见是以告万科全体股东书的形式，并在明天的《深圳特区报》见报，建议改组董事会。"

说完，张国庆和张汉生就离开了王石的办公室。整个谈话过程仅仅用了五分钟。而被扔在办公室的王石马上就明白了张国庆的用意：君安这是要夺取万科的领导权啊！

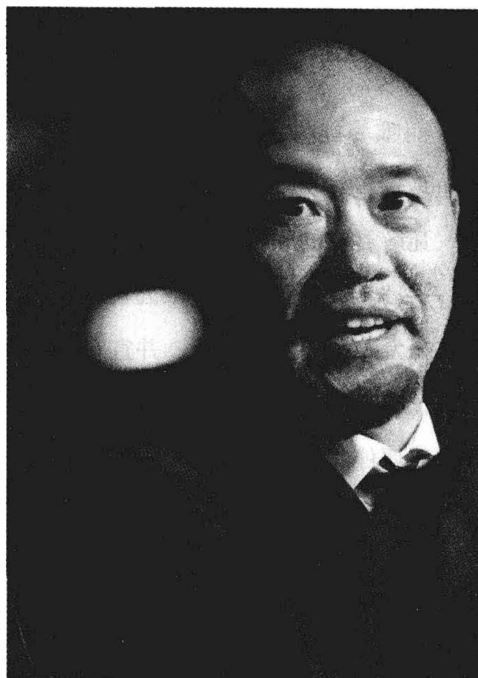
张国庆又是为何非要获得万科的控制权呢？原来，1993 年万科发行 B 股，本来选定了渣打银行做主承销商，但是中途因为各种原因，主承销商的位置最后不得已给了当时刚由张国庆主持成立的君安证券。张国庆本想靠着万科 B 股的承销大发一笔，但没想到，万科 B 股开盘后不久就破发了，君安也因此挤压了不少万科 B 股。到君万之争时，君安仍有 1000 万股压在手上，成本为每股 12 元，而当时的市场价只有每股 9 元，若按市场价售出，君安将亏损 3000 万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承销亏损使得张国庆脸上无光，为了挽回颜面，避免亏损，君安便想出了一个十分毒辣的招数：制造公司收购概念，夺取万科控制权，从而推动股价上涨，这样就可以拉高出货了。

而万科方面的股权分散，也给君安提供了这样的机会。在当时，万科第一大股东持股也不过占总股本的6.5%。所以，谁只要持股超过这个数，谁就可以成为新的万科老大。而君安加上此次联合的四大法人股东，持股数就占到10.73%。

显然，形势对王石相当不利。万科此时正是黑云压城城欲摧。



王石（图片来源：CFP）

果断停牌

好在王石也是经过大风大浪的人，作为一名“儒将”，王石历来处变不惊。所以，在经过了短暂的思索之后，王石迅速拿起电话，给远在美国、加拿大、北京、青岛、海口、深圳等地的13名董事打电话。在获取了多数董事的支持后，王石又紧急联系万科管理团队，商量对策。王石很清楚，如果不采取有效的反击，那么一旦对方夺权成功，万科股价上涨，君安就可以一举三得：一、抛售积压的万科股票，回笼资金；二、借小股东的支持控制万科董事会，更方便地操纵股票；三、赢得维护小股东利益、市场创新的好名声。

怎么办？面对险情，王石认为有两件事是必须要做的：一是从内部攻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破，瓦解君安和另外四大法人股东的联盟。只要联盟瓦解，只拥有3%股权的君安将成光杆司令；二是阻止股价上涨，打消股民对于万科的投机情绪。而唯一能做到这一点的方法，就是让万科股票停牌，用拖延战术为自己争取时间。

瓦解君安的联合军团，王石很快就找到了办法：四大法人股东中最大的一个——“新一代”企业有限公司，在接到王石的电话之后就明确表态，不认可君安开发布会逼宫等做法，并宣布退出君安联盟。

让万科停牌却是一件难事。因为如果没有重大事项的话，万科是没有理由要求股票停牌的；走其他关系，显然也不行，因为出身证券界的张国庆在业内的关系，明显要比王石强硬得多。

怎么办？眼看着万科的股价已经遭到了投机者的追捧。从28日到30日，万科的股价就逆市大涨10%。

就在这个千钧一发的时刻，王石突然发现了一个能让证监会宣布停牌的关键把柄。

原来，在30日下午参加君安组织的记者会时，王石就发现，君安会上所宣读的“告股东书”，行文风格颇似去年为万科服务的渣打公司的宁志翔所为。王石突然想到，会不会有人知道万科被收购会引起股价大涨，所以提前建仓以牟利？于是，万科迅速查看了近两个月的万科股东变化和新开的户头身份，结果令人大吃一惊——宁志翔确实新买了2000万元的万科股票，而且户头开在君安证券营业处！看到这些王石乐了，这个宁志翔真是维吾尔姑娘——小辫子一大把呀。

最终，万科被连续停牌4天，加上星期日，万科停止交易的时间达到5天。在这5天中，王石和他的团队进一步瓦解了君安联盟，获得了更多股东的支持。与此同时，王石也有足够的理由相信，经过这么长的时间，市场足以消化君安与万科此次争端所造成的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结尾

1994 年 4 月 4 日，星期一。停牌 4 天后的万科复牌。果然未出之前所料，万科没有出现大家担忧的快速上涨，股价表现异常平静。王石也终于松了一口气。当日下午，万科在深圳举行新闻发布会，王石向记者宣布："君万之争已经结束。"

就这样，1994 年的这场权利大争夺，仅仅过了 5 天，来如山倒，去也如闪电。但这次事件却给王石留下了深刻的印象与担忧。多年后，王石在自传中回忆说："此役君安没有得逞，但梁子却从此就结下了！"

几年后，张国庆因涉嫌违法锒铛入狱。而王石却依旧青山不改，活跃在中国的地产界以及投资界。只不过他也离开了万科总经理的位置，只担任董事长，把更多的事件放到登山以及其他公共活动上了。



一事 / 三大政策救股市

1994 年，救市之手再度伸向股市。与 1991 年的深圳救市相比，这一次的救市完全不同。首先，这是中国证监会与国务院有关部门的联合行动，其级别之高，为 1991 年深圳救市所不能比；其二，救市的信息以新华社通稿的方式播发，各大媒体转载，其影响也并非 1991 年深圳的救市可比。由于以上两点，1994 年的救市，往往也被称为是政府救市的开始。

让我们回到 1994 年，去回顾一下三大政策救市的前前后后吧。

熊市危机

1992 年的股市疯狂，使得包括管理层在内的社会各阶层都对股市的判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生了一定的误差。“五朵金花”以及“老八股”时期股票供不应求的局面，也使得部分管理者认为，群众对股票的需求如此巨大，因此有必要快马加鞭地发行新股。这种思维的结果，是造成了新股发行量严重超过了当时的国家规划。以上海为例，1992年上海共发行了20亿元左右面值的个人股与定向法人股，这超过了国家计划全国额度的20倍！

滥发股票的恶果是，供求关系发生了急剧变化，供不应求一下子变成了供大于求。

1993年的中国经济情况也不容乐观。市场出现了过热的情况，通货膨胀严重，央行在1993年的7月10日宣布提高人民币利率。紧缩政策的出台也对市场产生了重大的打击。股市上的资金也逐渐显现出更大的撤离。

但此时，部分地方的管理层仍然没有认识到问题的严重性，尽管股市从1993年初开始就呈现下跌迹象，但新股发行的脚步却一直没有停歇。1994年初，沪指在多重压力下，终于跌到了800点以下。

1994年春节期间，管理层发出一些利好表态，但市场并不买账，认为大多讲话是老调重弹。终于，春节过后，上证指数收盘创下了两年以来的最低点：754点。

面对如此窘境，沪深两市做出了不同的反应。深交所在2月份率先表态，称将暂停新股上市；而上交所却逆势而行，继续对新股上市放行。2月24日，上海交易所一日竟然有11只新股上市。面对上海管理者如此不顾后果的做法，沪指也只能以暴跌相迎。3月4日，沪指跌至726点。

“四不”救市政策出台

股市的暴跌引起了监管层的注意。3月14日，参加上海证交所会员大会的证监会主席刘鸿儒宣布四条新规：新股半年内不上市，1994年不征收股票转让所得税，公股个人股年内不并轨，上市公司不得乱配股。这四条新规，由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于每句话中都有一个“不”字，所以被称为“四不”政策。

“四不”政策给市场带来了短暂的利好。政策宣布当天，沪深股市大幅反弹，上证指数涨幅超过9%。

但遗憾的是，反弹并没有持续，匆匆两日后便宣告结束。3月下旬，B股首先破位下行，接着沪指和深成指也持续走低。4月11日，沪深股市双双创出1993年以来的新低，沪指报659点，深成指则跌至164点。几天之后，新低再次被刷新，沪指一路飘摇，从600点区间跌至500点区间，继而是400点区间，最后跌到了300点区间。

现在看来，“四不”政策之所以未能拯救股市，主要是因为这四大政策里并没有太多有想象力的举措，也没有表现出管理层力图维稳的坚强信念。结果，这次救市只能以失败告终，同时也直接导致了下一轮新救市措施的出台。

“三大政策”掀起狂潮

1994年7月30日，各大传媒均在显著位置刊登了新华社的通稿《中国证监会与国务院有关部门就稳定和发展股市做出决策》。决策包括三大内容：当年内暂停新股发行和上市；严格控制上市公司配股规模；采取措施扩大入市资金范围。

这三条措施被称为“三大利好”。与3月份的“四不”政策相比，这三大政策显示出了管理层坚决控制融资盲目扩张的力度。此外，扩大入市资金范围的表态也增加了投资者对未来资金面的想象。同年8月4日，《上海证券报》就扩大资金范围这一条利好解释道：“在扩大入市资金方面要研究采取的一系列措施中：第一，发展我国的投资共同基金，培育机构投资者；第二，试办中外合资的基金管理公司，逐步地吸引外国基金投入国内A股市场，为此，中国证监会已组织力量做更进一步的研究，目前进展顺利；第三，有选择地对资信和管理好的证券机构进行融资，中国证监会已着手邀请有关方面人士探讨、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究向券商融资的具体办法。”

市场也用股市上涨表示了对这三大政策的欢迎。沪深股指急速狂奔，8 月 10 日，沪指一日飙升 33.46%，创下 1992 年 5 月放开股价涨跌以来的日涨幅之最。个股方面，山东渤海一日涨幅超过 100%，其势头犹如今日中小板上市首日的新股。深市也不甘人后，全日涨幅也达到了 31%。

整个 8 月，市场走出一波狂牛行情。但在此之后，沪指再一次陷入了低迷状态，后幸亏浦东概念股崛起，才使得沪指突破了前期心理关口，上冲 800 点。不过，总体上来说，狂牛的脚步已经变得稳健，在剩下的 1994 年里，整个股市也就变得平淡无奇起来。

从严格意义上来讲，“三大政策”并没有改变股市长期的升跌节奏，但是它毕竟作为一只有力的手，将股市从大熊的手中拖了出来。不过，1994 年的救市政策，说到底，还应该是对前两年滥发新股的一种“拨乱反正”。而中国的股民，也从那时候起形成了“新股恐惧症”，到今天为止仍然没有痊愈。新股为何引起投资者如此恐惧？而暂停新股是拯救股市的好办法吗？这些的确都值得我们思索。



一思 / 暂停发新股真是救市良药吗？

许多人一向反对政府不恰当的“救市”言行，他们已经深刻地认识到：股价虚高才是导致投资者亏损的根源。

吃了不干净的东西，肚子疼是必然的；买了高价股票，赔钱是必然的。政府“救市”是在维持高股价，再度激发起投资者不切实际的幻想。结果只会是诱导投资者进一步上当、赔钱。

中国股市恢复设立以来，每当熊市来临，都会有讨好公众的“专家”跳出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来疾呼“政府要救市”，首当其冲的建议就是要“暂停发行新股，让股市休养生息”。这种论调也往往会引来不明真相的中小投资者一片叫好声；监管者也一次次地将暂停新股发行当作“救市”的“利好”手段推出。

杨百万有句名言：“股市里的傻子像韭菜一样，永远也割不完，就是不要割得太快，太快了暂时就长不出来了。”

如果管理层真是按照“割韭菜”的逻辑，把股民当傻子，而把股市当作少数人转嫁风险、“圈钱”、“骗钱”的场所，那么“高价发不出去了，就暂停下来，等价格上去了再发”——这固然最符合少数特权阶层的利益，却牺牲了投资者、正当竞争的企业甚至国家的利益。比如，在股价处于高位时，疯狂地发基金，发新股，炒新股，94 元的中国神华、48 元的中国石油、22 元的紫金矿业大行其道，畅通无阻；而股价处于低位时，暂停发新股，结果便宜的中国移动、中国石油股票只好卖给外国人。

相反，如果管理层确实是把股市当作投融资的场所，那么，就没有任何理由在股价相对便宜时暂停新股发行。除非管理层成心不想让投资者买到便宜货，成心不想让投资者赚钱——多么可怕的逻辑，这显然和其宗旨“保护投资者利益”背道而驰。

的确，在股市低迷期间，股权融资的成本提高，整体上看企业发行新股融资的积极性并不高。然而，这并非意味着所有企业都是如此。恰恰相反，当经济处于低迷甚至危机时期，有许多企业由于资金短缺而迫切需要融资；还有一些企业希望能融得巨资，趁机进行收购、兼并。总之，在利润下滑、流动性短缺、信贷紧缩、资产价格便宜的时候，股权融资可能反而意义更大；这同时也会给投资者带来更多、更好、更便宜的机会。这时候的股票发行恰恰最能体现股市特有的投融资功能。

如果监管层仍然是出于调节供求、稳定市场的角度考虑，致使新股发行实质上的暂停，那么，这种做法就更令人质疑了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“子非鱼，焉知鱼之乐”？即便市道低迷，监管者也没有理由想当然地替投融资双方来做决策。否则，和封建家长“包办婚姻”有什么区别？只会使投融资双方无法“自由恋爱”，破坏其“幸福”。这样父爱式的“保护”不要也罢。

其实，即便“子”是“鱼”，也未必知道“鱼之乐”。看股市芸芸众生，又有多少人真正懂得投资之道呢？包括所谓“专家”，也未必真正懂得投资者利益之所在。在笔者看来，市道低迷之时新股发行不仅没有必要暂停，相反还应鼓励。管理层若真想保护投资者利益，就不能被市场情绪和“噪音”所左右。

“为稳定行情而暂停发行”表明监管者过度关心短期价格涨跌，实际上也是一种投机甚至操纵市场行为。如果监管者的短期行为太多，临时手段太多，随意破坏市场规律，又怎么能指望投资者树立长期投资思维呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995年：926点的跳空

本章导读

1995年，政府继续实行紧缩银根的货币政策，多次加息。这些措施一定程度上都压制了股市点位的上扬。

这一年发生的“327国债期货事件”，不但改变了很多人的命运，也改变了市场。5月17日，政府暂停了国债期货交易，第二天，股市就出现跳空井喷行情。三日后，股指涨至926点，涨幅超过50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人/证券“教父”管金生陷落

提起管金生，很多老股民和老证券从业者都是一声叹息。因为这位“证券教父”在中国股市历史上曾经是那么声名显赫，最后却因为贪污等罪名锒铛入狱。对于任何一个普通人来说，管金生的人生高潮与低潮都来得太快，喜剧与悲剧也都交错得太快。这样的人生，总是免不了让人唏嘘。

大器晚成

管金生 1947 年 5 月 19 日出生于江西省清江县一个穷僻的小山村，一个贫苦的农民家庭，出生时家境贫寒。但是穷人的孩子早当家，从小管金生就特别懂事，在学习方面，更是勤奋。1965 年，他靠着自己的刻苦努力，考进了上海外国语学院法语系。像每一个农村的孩子一样，考上大学成为了管金生命运改变的开始。

1982 年，管金生获得了法国文学硕士学位。后来因找不到对口的工作，他从公安机关的翻译岗位，改行投入上海国际信托投资公司工作，并先后任经理助理、副经理。后来，管金生获得机会到欧洲深造，回国之时，他拿到了比利时布鲁塞尔大学法学和工商管理两个硕士学位。

留洋回来的管金生自然眼界更加开阔，而知识体系也更加优化。回国后，他又被派到上海党校的一个“振兴上海研究班”里深造。但是，直到从党校毕业，管金生仍然感觉自己是英雄无用武之地，一身的本事施展不出来。

但好事多磨，机会总是青睐那些有准备的人。1980 年代后期，邓小平视察上海，并表示了把上海外滩建成东方华尔街这一构思。管金生此时看到了自己的生机，热血沸腾。他一夜不眠，奋笔疾书，痛陈创建中国证券市场之重要，并请愿说，自己愿意做第一个吃螃蟹的人。

功夫不负有心人，管金生的建议最终被采纳了。1988 年，上海组建了第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家股份制证券公司——万国证券。管金生成为了万国证券的首位总经理，至此，一代枭雄终于有了用武之地，也从此登上了中国证券市场的舞台。而这时的管金生已经41岁，真可谓是大器晚成。

光辉岁月

1988年7月18日，万国证券正式成立，总部设在万航渡路。由于是当时的第一家证券公司，而且经营有方，万国证券业务蒸蒸日上。尤其是上海万国证券公司的黄浦营业部，更成为了上海证券交易所开业之前的上海股票市场中心，被称为测量中国股票市场人气高低的“晴雨表”。

初期，万国证券的创业条件非常差。一间12平方米的屋子，既是管金生的办公室，也是公司的会议室。屋子除了一扇房门之外，连个窗户也没有。但当时的管金生却充满激情。据当时的财务经理谢荣兴回忆说，管金生当时给他的印象是知识广博，举止儒雅，有个人魅力。这种个人魅力使得很多人都相信，万国证券虽然当时只有几个人，但未来必定有大作为。



上海万国证券公司（图片来源：CFP）

在万国证券诞生之初，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管金生就坚持证券公司一定要和银行脱离，这在当初开了风气之先，对后来也影响巨大。也正因为没有银行的托管，万国证券从诞生之日起就显得比较“野”。一个例子是，万国成立不到两个月，就作为中国第一家证券公司在国际证券界亮相——在由20多个国际证券公司组成的、对意大利国民劳动银行新加坡分行在伦敦发行欧洲日元证券的承销团中，日本野村证券任总干事，万国任副总干事。万国在国际舞台上摆出一个漂亮的pose，这在中国证券历史上可是头一次。

1988年3月，财政部公布《开放国库券转让市场试点实施方案》，允许国库券上市流通交易。很多人从中嗅到了商机，比如靠倒卖国库券发家的杨百万。而管金生，则是从中看到机遇的第一个机构券商。当时，全国银行并无联网，所以各地的国库券价格相差很大。于是，管金生率员工倾巢出动，跑遍了全国250个大中小城市和偏远乡村，到处收购国库券。

有一次，他亲自到福州去采购，买进200万元的国库券，塞了好几个大麻袋，租了一辆汽车竟然装不下。管金生便将剩下的两个大旅行袋带到机场。在机场安检口，他硬是靠一张嘴，没有让安检人员打开旅行袋检查。到上海的时候，袋子的底部都已经被撑破了。到底万国从倒卖国库券中赚了多少钱？至今大家也不得而知。只是我们知道，到1989年，万国的营业额做到了3亿元，成为当时国内最大的证券公司，其中绝大部分的业务来自国库券的倒卖套利。

1992年底，万国在香港与李嘉诚合作，一举收购香港上市公司香港大众，这是大陆证券公司首次收购境外企业并成为控股人。

在管金生等人的努力下，万国业务飞速发展，迅速崛起。万国从3000万起家，到了1992年，交易量就达到了近90亿元，利润则超过7000万。在当时的上交所，万国以16.7%的交易额成为会员中的第一名。在一级市场承销业务中，万国占全国60%的份额，在二级市场经纪业务中，万国占到40%。在1993年首批证券商业信用评比中，万国获得当时唯一的最高级别AAA等级。

可以说，在短短的几年中，万国证券已经成为中国券商业的老大，地位已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经无人可撼。就连万国证券自己也意识到这一辉煌，打出了一句惊人的广告语：“万国证券，证券王国”。

乐极生悲

盛极必衰，乃是万物之理。万国证券的管金生也是如此。随着万国业务的扩张，管金生的“权力”也随之扩张，很多事情说一不二，有时甚至到了独断专行的地步。

腐败的迹象也在潜滋暗长。1993 年，管金生主导收购某家香港公司，使得先前认识的某香港美女大赚 1000 万。为了感激管金生，此女给管金生 40 万作为酬谢。作为国企老总，这钱当然不能直接拿，但管金生难免不生贪婪的念头，最后他跟此女说：“你自己留着吧。最多我急需时，向你借一点儿。”后来，管金生就以女儿国外留学需要钱用为借口，让此女寄出 1 万美金。这件事后来成为管金生入狱的罪名之一。

世事无常。就在管金生处于人生的巅峰时，“327 国债期货事件”爆发，管金生一下子从高峰跌入了深谷（“327 国债期货事件”在下文中将详细介绍）。1995 年 4 月，管金生因为“327 国债期货事件”辞职。1995 年 5 月 19 日，管金生在海南被捕。1997 年 2 月 3 日，上海第一中级人民法院判处管金生 17 年徒刑。管金生从 1988 年跃上证券市场这个大舞台到 1995 年被捕，前前后后，不过 8 年时间。



一事 / 327国债期货事件

大战前夜

国债期货市场是 1993 年底由上海证券交易所提出并经中国财政部、中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人民银行批准而设立的试点，最主要的目的是刺激国债市场，使国债能顺利地发出去。

1992 年，时任上海证券交易所总经理的尉文渊到美国考察后，发现美国期货市场已经发展得较为完备，但对于中国来说，期货的风险还是太大了。如果要在中国搞期货，那么目前能考虑的，只有国债。而国债期货本身能够促进国债的发行，因此尉文渊认为，上海搞国债期货的可能性要大一点。

于是，1993 年 12 月，国债期货市场正式在中国出现。之后一年中，国债期货市场迅速发展。加之当时股市低迷，而钢铁煤炭等期货品种也相继被暂停，市场上大量的资金涌入了国债市场。

理论上说，由于国债期货存在理论上的顶部，因此不可能出现无止境的上涨，所以风险较小。当时管理层之所以批准，也是因为这个原因。但是，由于财政部宣布，对已经发行的无保值补贴部分券种实行保值补贴，之后市场上便对保值补贴率的高低产生了不同的猜测，也因此产生了多空双方的搏杀。在“327 国债期货事件”之前，314 合约就已经出现了庄家操纵市场的现象，日行情波动出现了不正常的现象。

多空大战

327 国债期货合约标的物是 1992 年发行的 3 年期国库券，该券 1995 年 6 月交收，发行总量为 240 亿元人民币。

按照理论，327 国债期货涨跌空间在 9.5% 票面利息加上保值补贴率。进入 1995 年 2 月，该合约的价格一直保持在 148 元左右。因为市场上已经有传闻说，财政部可能要以 148 元的面值兑付 327 国债，而不是此前所说的 132 元。

然而，万国证券的管金生却并不这么认为。作为当时全国第一证券公司老总的管金生分析，考虑到国家当时的具体宏观环境，财政部绝对不可能拿出 16 个亿来补贴国债，所以，他预计财政部将下调“保值贴补率”，而这会导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场下跌。基于这个逻辑，管金生决定，对 327 国债期货进行大规模做空，据后来报道称，管金生当时做空的仓位已经开到了 200 万口，这个数字十分惊人，因为按照当时的规定，即便是信誉最高的交易者，最多也只能开 40 万口。

但是，管金生最不想看到的事情发生了。2 月 23 日上午，财政部发布公告，提高 327 国债的保值利率，百元面值的 327 国债将按照 148.50 元兑付。这是对期货空方的一个彻底打击。

市场上多头的反击也开始了。23 日上午一开盘，拥有财政部背景的中经开公司便开始率领多方疯狂逼空，一路将国债期货的价格打至 150 元。

破船偏遇打头风。就在这个关口，原先与万国并肩做空的大户辽国发突然“背叛”，平头平仓并反手做多。这一下子更是将 327 国债的价格往上顶：1 分钟内涨了 2 元，10 分钟后涨了 3.77 元！

这样的疯涨，意味着万国证券和管金生都要完蛋。殊不知 327 国债每上涨 1 块钱，万国就要损失十几个亿。

无奈之下，管金生在 23 日中午找到上交所经理尉文渊求救。据后来尉文渊回忆说，当时管金生去找他，要求放宽保证金等帮助，但是尉文渊没有答应，



《中国证券报》1995年2月至5月对“327国债期货事件”进行了持续报道（右图为尉文渊）（图片来源： CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只同意在国债回购方面给予考虑。

下午，中经开等多头继续逼空，国债的价格最高接近 152 元。希望破灭的管金生已经找不到任何办法，最后决定来个鱼死网破。下午 4 时 22 分 13 秒，管金生不顾自己缺保证金的事实，命令手下的交易员疯狂砸盘。先以 50 万口把价位从 151.30 元轰到 150 元，然后把价位打到 148 元，最后一个 730 万口的巨大卖单，把价位打到 147.40 元！

天量空仓令多头完全傻眼了。据后来人估算说，仅最后一笔 730 万口卖单，面值就达到 1.46 万亿元，这接近中国 1994 年国民生产总值的 1/3！

收盘后，场内大战结束，而场外管理层却不知如何是好，发生激烈争吵：到底能不能交割？如果按照国际通行的规则，那么最后 7 分钟的交易显然是有效的，如此交割，万国不但没有亏损，反而大赚。但是，万国最后的操作显然有违规之处：最后开空仓的合约都是用的虚拟资金，即便算最后 7 分钟的交易有效，万国也出不起这 1000 多万空单所需要的保证金。

在争吵多时之后，上交所最终在晚间宣布了经过讨论的最终结果：2 月 23 日 16 时 22 分 13 秒之后的 327 国债期货所有交易无效。当日收盘价为违规前最后交易价格 151.30 元。这个价格，基本上是在宣告，万国证券在这次大战中败得肝脑涂地，永劫不复。

“327 国债期货事件”的影响

“327 国债期货事件”对此次交战双方的影响十分复杂。

2 月 24 日，万国证券发生挤兑事件。此后万国一蹶不振，不久遭到重组。1996 年 7 月 16 日，申银与万国合并为申银万国证券公司，证券王国就此烟消云散。

1995 年 5 月 19 日，万国证券公司总经理管金生在海南被逮捕，1997 年 2 月 3 日，管金生以行贿和挪用公款罪被判有期徒刑 17 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年6月，“327国债期货事件”中做多的中经开因“严重违规经营”被央行“撤销”。尉文渊后来回忆说：“从当年的管理者角度看，万国和中经开的行为都是错误的，只不过中经开当时逃过了惩罚，而让万国单独受罚，这是不公平的。”中经开后来的撤销，或许可以算是对“327国债期货事件”的一个迟到性惩罚吧。

此外，“327国债期货事件”，也导致了此后证券市场管理架构的变化，中国证监会在监管中的地位更加得到加强。1995年3月31日，中国证监会主席刘鸿儒去职，由国务院证券委副主任、建设银行原行长周道炯接任。1995年9月15日，上海证交所召开二届三次理事会，“经尉文渊本人请求”免除其上海证交所总经理职务，由上海市政府证券管理办公室主任杨祥海接任。1995年10月23日，深圳证交所免除总经理夏斌的职务。1993年7月起实行的《证券交易所管理暂行办法》第4条规定：上海、深圳证券交易所“由所在地的市人民政府管理，中国证券监督管理委员会监管”。但在1996年8月21日，国务院证券委公布的《证券交易所管理办法》将1993年的《暂行办法》第四条修改为：“证券交易所由中国证券监督管理委员会监督管理”。

最后，“327国债期货事件”对中国的证券市场制度建设提出了一系列重大问题，例如存在的各种监管漏洞、准备不足等等，引起了后来者的深刻反思。



一思 / 反思中国证券史上最黑暗的一天

1995年发生的“327国债期货事件”是中国证券史上最值得反思的事件之一。这一天，由于上海万国证券违规交易327期货合约，在最后的7分钟接连砸下千万空单，结果被上交所宣布无效。这一事件产生了巨大的连锁反应，导致了万国证券的衰亡以及管金生等人命运的急转，而国债期货更是因此而被迫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夭折。后来有人将此次事件称为中国的“巴林事件”。而当年的英国《证券时报》则称，“327 国债期货事件”发生的 1995 年 2 月 23 日，是中国证券史上最黑暗的一天。

可以说，327 事件给中国的证券市场留下了深刻的教训。

首先，金融衍生品市场的发展必须与实际的证券市场发展情况相吻合。

1992 年，在经过短暂的考察之后，上交所就做出了要发展国债期货市场的建议，而管理层则抱着促进国库券销售的目的，同意了开通债券期货市场的提议。但是，一个重要的基础，即中国的证券市场不够发达这个最关键的因素，却没有得到充分的考虑。世界各国的证券市场发展历史都告诉我们，只有现货市场发展到一定程度，金融衍生品市场才有可能得到相应的发展，而如果现货市场不够稳健，妄图以期货市场来促进现货市场发展的想法则并不现实。

而在当时的中国，可流通国债只有 930 亿元，市场上实际流通的国债数字则更小。而有限的证券，面对的却是全国 14 个国债期货交易场所的迅速崛起，以及大量炒作资金的涌入。实际国情与期货市场发展必需条件的极不匹配，使得市场最终出现了悲剧。

其次，政策市与消息市对市场发展具有很大的弊端。

在“327 国债期货事件”中，财政部的保值补贴率成为了多空斗争的焦点。在当时，国债价格的决定因素不是市场利率，而是每月公布一次的国家保值贴补率，这使得国债期货交易成了保值贴补率的“竞猜游戏”。但这个竞猜游戏却不尽公平，因为如果谁最先获得了财政部的消息，谁就有可能占据多空中有利的一面。也就是说，在这个博弈中，政策风险与消息风险对于投机者的影响十分巨大。万国最终败北，很大的程度上是因为他们在获得消息与政策方面比对手要差很多——别忘了，万国的对手中经开是具有财政部背景的公司，这使得双方的搏斗在一开始就具有不公平性质。正是因为这样的政策风险和消息风险，中国最初的国债期货根本称不上是标准意义的国债期货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，证券监管必须规范健全。

“327 国债期货事件”中为何多空双方敢如此胆大妄为，一个很重要的原因就是当时的监管跟不上，导致投机成风。

首先是预警机制不健全。在“327 国债期货事件”之前，314 合约品种就遭到了机构的操纵与炒作，但是这一现象没有得到当时管理者的重视，更不用说进行及时的纠正了。

其次，保证金制度不合理。当时国债期货的保证金比例为 2.5%，这个保证金比例低于当时国际市场的标准。这表明监管者对于市场风险的认识不足。

最后，持仓限制不明确，限仓是指交易所或会员可持有的合约头寸的最大数额，它可以防范交易操纵，也可以防止投资者产生巨额风险损失，引发系统性市场风险。但是在“327 国债期货事件”发生之时，国内根本没有这样的严格限制。

综上所述，我们可以看到，“327 国债期货事件”的的确确是以非常惨痛的代价，为我国的期货市场发展敲了一次警钟。它留给我们的主要教训，用一句话来说，就是要充分认识市场的风险，如果在风险面前制度不能有效运行，那么后果将不堪设想。

2010 年 4 月 16 日，股指期货合约正式在中金所亮相。至此，中国的金融期货再次回到了证券市场舞台。与十几年前相比，中国的现货市场不但有了长足的发展，而且对于金融衍生品的监管，中国的监管层也有了更丰富的经验。但即使是这样，在股指期货的成立与运行之初，中金所仍然把控制风险放在了相当重要的位置。也正是因为对风险的重视，股指期货运行以来才能如此健康平稳。

前事不忘，后事之师。让我们牢记“327 国债期货事件”的教训，以维护中国证券市场的长远和谐发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年：正确认识1258点

本章导读

这一年，股市走出了一轮大的上升行情，1月份的512.83点成为全年最低点，之后单边上扬，到9月下旬的时候，深市已没有了7元以下的股票，龙头股深发展半年涨了3倍，10月份，上证综指重新回到了1000点。面对市场的狂热，管理层从10月开始连发"十二道金牌"，市场置之不理继续暴涨。到12月11日，上证指数创出了年内最高点1258.69点，全年最大涨幅145.44%。12月16日，《人民日报》发表特约评论员文章《正确认识当前股票市场》，大盘连续两个跌停，疯牛暂时止步。到12月31日，上证综指收于964.74点，全年涨幅65%，深成指全年涨幅则高达225%。

另外，大家熟知的"涨跌幅为10%的涨跌停板制度"，也从1996年的12月16日开始实行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 周道炯：坐在火山口写时评的“救火队长”

“这短短的几年是我一生中最难忘的岁月，经风雨，见世面，受锻炼，五味俱全。攻击谩骂、威胁恐吓者有之，赞扬、奉承、求救者亦有之。真有如履薄冰、如临深渊之感。”这是周道炯对任职中国证监会主席那段岁月的回忆。他对自己的评价是：兢兢业业、尽职尽责。

1995 年 3 月到 1997 年 6 月，周道炯任中国证监会主席，他的前任是刘鸿儒。他上任时上证指数在 600 点附近，沪市日成交额 6 亿，离任时上证指数在 1200 点上，日成交额 100 亿。

从周道炯开始，证监会的“监管”职能日益显著。他任职的两年多时间里，亲手批示查处的违法违规事件有 90 多起，平均每个月都有 2~3 起。其中，影响比较大的有“327 国债期货事件”“长虹事件”“华天事件”“琼民源事件”，以及期货市场的“红小豆、玉米事件”。他和他领导的证监会被骂，被围攻，



周道炯（图片来源：搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被威胁炸楼，饱尝了坐火山口的滋味。

暂停国债期货交易试点　10 年不见金融期货

周道炯上任后的第一道难题，便是着手解决“327 国债期货事件”，遵照指示，周道炯采取了两手抓：一手抓整顿规范，加大监管力度以稳定市场；一手抓证监会和各交易所内部的思想建设和廉洁自律。

据不完全统计，“327 国债期货事件”牵涉了上百万人的利益，事件发生后的 2 月 26 日，证监会颁布了《国债期货交易管理暂行办法》，要求加强国债期货的风险控制。虽然此后通知不断，但期货市场在资金的推动下继续状况不断。

1995 年 5 月 16 日下午 4 点多，正准备下班的周道炯接到朱镕基副总理办公室的电话，得到了暂停试点的决定，并被嘱咐绝对保密。17 日，周道炯找到证监会主管期货市场的李剑阁副主席，嘱其上午闭门起草停止国债期货交易的文件。下午 14 时，文件已交到国务院何椿霖的办公室，被修改后征求朱镕基副总理的意见。

1995 年 5 月 17 日，中国证监会发出《关于暂停全国范围内国债期货交易试点的紧急通知》。5 月 18 日，开市仅两年六个月的国债期货画上句号，周道炯说：“尽管难度很大，矛盾尖锐，但在各方共同努力下，由于严格保密，及时果断，并派时任期货部主任的耿亮去上海指导处理此事，因而比较平稳，反响较好，未发生大的波动。”

这次事件也使得中国证券市场 10 年间无金融期货品种。

周道炯后来在接受媒体采访时曾回忆道：“我刚刚上任，还在保利大厦上班的时候，当时上海出了‘327 国债期货事件’，有一些期民就跑到保利大厦，闹着要跟我们期货部的一起跳楼同归于尽。那厉害啊。后来，值班室给我打电话，说我们刚才接了一个电话，从云南那边打过来的，他们说准备运一车炸药，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明天要炸证监会。第二天上班，一到门口，发现便衣、公安、摩托车，还有好几只警犬，把我们证监会楼上楼下、整个办公楼统统都搜了一遍，没发现什么，虚惊一场。”

调控股市的新方法被发明：评论员文章

1993 到 1995 年三年熊市，股票跌得惨不忍睹，投资者损失惨重。1996 年，降息导致了投资者对于货币政策松动的预期，股市开始反弹，并由此走出了一波声势浩大的大牛市。不到 7 个月的时间，股市从历史最低位区间，冲到了历史最高位区间。

面对疯狂的走势，学者专家开始指出股市存在一定的泡沫，已过度投机。管理层也开始出手，在“12 道金牌”也未能拉住疯牛后，管理层发明了一个调控股市的新办法：发《人民日报》特约评论员文章。

1996 年 12 月 16 日，《人民日报》发表题为《正确认识当前股票市场》的特约评论员文章，指出对于当前证券市场存在的严重过度投机和可能造成的风险，要予以高度警惕，要本着加强监管、增减供给、正确引导、保持稳定的原则，做好八项工作。

评论员文章发表后，深沪股市大跌，2000 亿元的股市财富在一周化为泡沫，与 12 月的高点相比，沪深股市当月的最大跌幅分别高达 31% 和 38%。

这篇文章，是在当时的国务院副总理朱镕基的提议下，由中国证监会负责撰写的，而周道炯本人参与了发表的全过程，他只提了一条意见：不能用证监会的名义发表。周道炯后来接受媒体采访时说：“证监会怎么评呢？股市上了以后，你一评评了下来，那好了，老百姓讲你再给我评啊。证监会作为监管部门不能评论。后来，就建议用《人民日报》评论员的名义发表这篇文章。”

写这篇文章花了一个多月，改了又改，改了以后又讨论，讨论了以后又改，最后才定了下来。文章发表以后，周道炯接到无数恐吓信，媒体对他的言行也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格外关注，甚至一次司机驾车时出了点小事故，也被海外媒体以“出事了”的大幅标题加以报道。

也就是从那时开始，《人民日报》特约评论员文章在股民的眼中具有了不同寻常的意义。

有趣的是，时任国务院证券委主任的周正庆是该文的策划者，三年后的1999年，作为证监会第三任主席的他，组织发表了第二篇《人民日报》特约评论员文章《坚定信心 规范发展》，指出“5・19”行情不是过度投机，传递了积极的政策信号。

1997年6月，周道炯卸任证监会主席，他对继任者周正庆说：“我在火山口上坐了三年，现在还好，安全着陆了。现在是该你去起飞了，我相信你比我飞得好。”在离任后很长一段时间内，周道炯都很少对股市发表看法。

2009年创业板开板仪式上，周道炯接受搜狐证券采访时说，市场有自己的发展轨迹，关键是看市场对创业板的预期，只要预期好，创业板的开通对主板不会构成影响。

一事/“12道金牌”难挡疯牛

宋代凡赦书及军事上最紧急的命令，用金字牌，由内侍省派人递送，叫作“金牌”。南宋民族英雄岳飞在抗金节节胜利之际，被受秦桧挑唆的宋高宗于绍兴十一年（公元1141年）一日内连发12道金牌召回临安。同年11月，宋朝廷以“莫须有”的罪名，将岳飞、岳云父子绞死于风波亭上。

其实，中国股市也有有名的“12道金牌”。可惜，这“12道金牌”并没有拉住疯牛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三年熊市的等待 股市疯涨

1996年初，中国股市已走熊三年，许多股票已跌到极点，沪深两市的平均市盈率16倍；当时的深发展仅6块多，市盈率7倍；四川长虹7块多，市盈率3倍，低得都让人瞠目结舌。

春节过后，股市连连跳空高开，宏观政策也利好不断。3月30日，央行宣布4月1日起停办新的保值储蓄业务。4月1日，国务院领导在听取证监会关于股市的情况汇报后，批示要“稳步发展，适当加快”。5月1日，央行宣布降息。8月23日，央行再次大幅降息，存款利率下调1.5%，贷款利率下调1.2%。

在这些利好的刺激下，连跌三年的股市牛气冲天，从1996年4月1日到12月12日，上证综指涨幅达124%，深成指涨幅达346%，涨幅达5倍以上的股票超过百种。深发展从年初的6元，一直涨到12月12日的20.5元，如果进行复权，该股已经涨到40元；四川长虹则从7元，涨到12月中旬的27.45元；后来曝出“股市首骗”的琼民源，股价则在这一年上涨了10倍。

从4月到9月，新增投资者开户数800多万，总数超过了2100万。

面对如此疯涨，先是专家学者出来说话，称当前股市存在一定的泡沫，大家投资要理性。在后来发表的《人民日报》评论员文章中是这样描述的，这也是当时多数专家学者的论据：

“上海市场的平均市盈率达44倍，深圳市场达55倍，而国际股市绝大多数都在20倍左右，例如，纽约市场为19倍，伦敦市场为17倍，德国市场为29倍，香港市场为18倍，新加坡市场为21倍，中国股市明显处于过高状态。另外，从上市公司的经验业绩看，去年上市公司平均每股税后利润是0.25元，今年仅为0.14元，目前上市公司的经验业绩不可能长期支持这么高的股价。10月以后，少数亏损企业的垃圾股也被炒到七八元甚至还高，被称为鸡犬升天，令人不可思议。从成交额上看，沪深两个交易所日均成交额，9月份为87亿元，12月后达到200亿元以上，12月5日这一天竟达到350亿元，约相当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于香港股市最高日成交额的3倍。而我国股市可流通总市值只相当于香港股市的1/10，这就意味着股票交易投机过度明显。”

再接着，管理部门也出手，希望能让股市保持理性平稳的发展，而不是现在这样的疯狂。在这次调控中，管理层连连发布了后来被称为“12道金牌”的规定，希望以此拉住股市这头疯牛。

中国证券史上有名的“12道金牌”

1. 10月22日，证监会发言人重申，证券经营机构不得在股票代理买卖业务中从事信用交易；

2. 10月25日，证监会决定向证券、期货交易所派驻督察员，以加强对证券、期货市场的监管；

3. 10月26日，证监会制定并颁布《证券经营机构自营业务管理办法》，对券商自营资格、风险控制等做出具体规定；

4. 10月30日，证监会向全国各试点期货交易所发出通知，要求加强期货交易实物交割环节管理，规范期货交易所的信息披露制度；

5. 11月1日，证监会发出《关于严禁操纵证券市场行为的通知》，对操纵市场行为一经查实，将依法严惩。对制造和传播虚假信息的媒体，将严肃查处，直至吊销牌照，并追究法律责任；

6. 11月12日，证监会发布《境内及境外证券经营机构从事外资股业务资格管理暂行规定》，规定自12月1日起实施；

7. 11月15日，证监会主席周道炯在全国证券期货监管授权工作会议上强调，地方监管部门要把工作重点转移到监管上来。

8. 11月20日，证监会严肃查处海通证券、深圳发展银行在股票交易中非法为客户提供融资案件，对两家证券经营机构给予警告和罚款；

9. 12月2日，证监会主席周道炯指出，规范基金业将是1996年一段时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展投资基金的首要工作，投资基金发展方向应该以开放式为主，基金投资方向将以证券投资为主，上市公司当前面临的最主要任务是显现规范化；

10. 12 月 6 日，证监会发通知要求加强对上市公司临时报告审查，规定上市公司披露临时报告必须经过交易所审核，交易所应当尊重上市公司对指定报刊的选择；

11. 12 月 9 日，证监会下发《关于加强证券市场风险管理和教育的通知》，要求把风险管理作为头等大事来抓，切实采取有效措施，加强风险管理和对投资者的风险教育，提高证券市场防御能力；

12. 12 月 13 日，证监会发出通知，规定到 1997 年 2 月 15 日还未获资格证书的券商，将不得从事股票承销业务。

只可惜，涨疯的股市没有理会“12 道金牌”，一直等到《人民日报》的特约评论员文章出来，在强烈的干预信号下，股市终于跳水了。这次的跳水也只持续了一个月，1997 年 1 月 16 日，四川长虹和深发展止跌回升，大盘再度走强，直到下一次调控的到来。



一思 / 为何股票越垃圾越疯涨

1996 年的这一轮大牛市，除了深发展、四川长虹这类的龙头股牛气冲天，最让人记忆深刻的应该是琼民源，也就是现在的中关村。这只股票在 1996 年上涨了 10 倍，从 2 元涨到 20 元，最高至 24.8 元，被冠以“扭亏概念股”“首都概念股”“政策倾斜概念股”等诸多概念。1997 年 1 月，琼民源发布年报称净利增长千倍，当天再度暴涨后被停牌，一停就是两年多。之后，琼民源曝出公司虚报利润操纵市场等诸多黑幕，期间险些退市。

像这样土鸡变凤凰、鸡毛满天飞的现象，在后来的市场中屡见不鲜，“越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垃圾越疯涨”也就成了中国股市的一个显著标志，比如 1999 年的海虹控股，连拉 30 个涨停。

有些绩差股、ST 股上涨，确实是因为业绩有了改观，或者公司有了重大资产重组的题材，股价有了实质利好形成上涨动力，这样的上涨是有支撑的，对投资者来说，应该把握这样的机会获取投资收益。

可是，多数的绩差股、ST 股上涨并非以上原因，却连续拉出多个涨停，这又是何故呢？

原因一，市场新介入资金的推动。这样的情况在牛市中特别明显，在行情启动的初期，资金介入的大都是业绩优良的股票，随着市场走好赚钱效应明显，场外资金介入，但是这时候市场上价低质优的股票基本消失，不是股价已经被主力拉高，就是主力还没有出来。由于需要选择价格合适的股票，这些新入资金唯一可以运作的，就是那些已经被主力放弃的绩差股、ST 股。

原因二，概念跟风炒作。在后来 1999 年的网络狂潮中，当时只要股票名沾上科技、网络的边，都能被爆炒。由于市场的狂热不理性，多数投资者已经顾不得分析谁好谁坏，而庄家也会别有用心地混淆投资者视听，同时由于多数的垃圾股股价都相对较低，在一波概念炒作中，吸引力反而比龙头股更大。

原因三，投资者的盲从心理。牛市里面，有些投资者认为所谓牛市就是全面上涨，所有的股票都会涨，这多是一些刚入市的不成熟股民，没有经历过熊市，缺乏风险意识。这种盲目乐观的情绪，让他们在选股的时候对信息甄别不清，喜欢那些上涨快的股票，而资金对绩差股的炒作历来都是“快准狠”，跟风的股民高位站岗的可能性更大。

这些缺乏基本面支撑的股票，不管在任何市场，投资者都应该理性对待，股票“越垃圾越疯狂”，投资者则应该“越疯狂越冷静”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997年：小心1510点

本章导读

1997年2月19日，一代伟人邓小平逝世。次日，股市以跌停开盘，这个跌停最低价870.18点，成为全年最低点。

3月至5月，在深发展、四川长虹等龙头带领下，股市一路上涨并在5月12日上摸1510.18点全年最高位，深成指则创出6103.62点的历史最高点，这个点位保持了8年才被突破。

此后的8个月，市场高位盘整，一直持续到1999年的519行情启动。在东南亚金融危机的围困中，1997年的股市继续保持平稳运行。到12月31日，上证指数收于1194.10点，全年涨幅30%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 巴菲特：没有秘密的投资大师

2010年9月27日~30日的巴菲特中国行，吸引了全中国的目光，巴菲特的一举一动都受到媒体的关注，各种宣传报道方式悉数用上，就连全程跟随的主持人，也被狠狠地拿出来报道了一番，谓之巴菲特身边的“神秘女郎”。据媒体报道，巴菲特离开中国的时候，行李箱里放着一瓶张裕百年酒窖干红葡萄酒，不知这是否会让投资者们炒出一个新的巴菲特概念呢?

而与股神有亲密接触的深圳比亚迪，股价更是一路攀升。据统计，自巴菲特来华消息被曝光后，比亚迪的股价从8月的最低价43元涨至9月30收盘时的62.35元，涨幅接近50%。而巴菲特在华的4个交易日，比亚迪的股价从55.30港元涨到62.35港元，涨幅达13%，按22.75亿的股本计算，总市值增长160亿港元。而巴菲特掌控的伯克希尔·哈撒韦公司旗下中美能源控股公司，由于持有比亚迪10%左右的股份，也溢价近8亿港元。这就是巴菲特的神奇。

1997年的“一人”我们之所以选择巴菲特，是因为这一年更多的中国人开始知道巴菲特，知道了“滚雪球”的投资理念;并且，在后来的资本风云中，涌现了无数的巴菲特中国门徒，他们在真伪价值投资间激烈争辩，延续至今，热闹非凡。

一个美国资本家的成长

巴菲特进入中国，源于1997年国内引进的一本名为《巴菲特传：一个美国资本家的成长》的传记，该书副标题是“世界首富沃伦·巴菲特传”，正是这本书，让巴菲特在中国的知名度有了极大的提升。这一年，巴菲特67岁。这一年，亚洲金融危机爆发。正是长期持股的投资理念，让他安然度过这一年的金融风暴。

在这本书里，有一篇比尔·盖茨（他是巴菲特的挚友）的文章《巴菲特对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的教益》，里边有这样几段话：

罗杰·洛文斯坦写沃伦·巴菲特的传记时，曾声明不对此书带来的后果负责。洛文斯坦透露，他长期投资于伯克希尔·哈撒韦公司，该家公司在巴菲特的管理下，32 年间，股票价值由每股 7.6 美元攀升至 30000 美元左右。

沃伦谈到投资时喜欢说：不入虎穴，焉得虎子。这就好比打棒球，要想击球成功，就必须要挥棒，这可能会击出好球，也可能会失败。当你手执球棒时，不必考虑每一个投球。换言之，不必对每种股票或每次投资机会都了如指掌，假如有些股票没有购买，而升值极快，也不必为此扼腕痛惜。沃伦认为，一生中，只要击出二十几个好球足矣，当然做到这一点，要进行大量的研究。

巴菲特的另一句格言反映出他对长期投资的热情："你投资的企业，即使在傻瓜的管理下，也应该能正常运转。因为总有一天，这个傻瓜也会明白的。"

这样一个宣称在死后 50 年仍能管理和影响公司的人，以巨大的财富创造能力，让刚刚进入资本市场不足 10 年的中国股民大开眼界：1941 年 11 岁，他购买了平生第一张股票；1950 年，他申请哈佛大学被拒之门外；1957 年，他掌管的资金达到 30 万美元，至年底升至 50 万美元；1962 年，他合伙人公司的资本达到了 720 万美元，其中 100 万属于他；1964 年，他的个人财富达到 400 万美元，掌管的资金已达 2200 万美元；1970 年，股市直下，他却欣喜异常，因为他发现了太多的便宜股票；1980 年，他用 1.2 亿美元买进可口可乐 7% 的股份，到 1985 年翻了 5 倍。

巴菲特的经历包含了一切吸引人眼球的因素，巨额的财富、神奇的少年、名校拒绝、逆势而为，还有，没有秘密。

巴菲特曾经说过："事实上，我做过的一切事情都是公开的，所以我试着为自己保留一些新鲜的题材。"任何人均可从格雷厄姆的作品《证券投资》《聪明的投资者》及巴菲特每年的年报中获得相应的一切知识。价值投资理论并不复杂，巴菲特曾将其归结为三点：一、把股票看成许多微型的商业单元；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、把市场波动看作你的朋友而非敌人（利润有时候来自对朋友的愚忠）；
三、购买股票的价格应低于你所能承受的价位。

巴菲特的中国手笔：中石油、比亚迪

在 2002 年和 2003 年，巴菲特旗下公司伯克希尔用 4.88 亿美元买入中石油公司 1.3% 的股权，每股价格在 1.6~1.7 港元，按这个价格，中石油公司的价值大约为 370 亿美元，当时他们预计中石油的内在价值应该在 1000 亿美元。到 2007 年，两个因素使得中石油的内在价值得到很大提高：油价的显著攀升以及中石油管理层在石油和天然气储备上下的大功夫。从这一年的 7 月 12 日开始，巴菲特分七次抛售中石油股票，10 月 18 日，巴菲特公开表示已全部抛出，抛售的均价在 13.47 港元，净赚 277 亿港元。4 年时间里，巴菲特在中石油的账面盈利超过 7 倍。

之后，中石油继续上涨了一段时间，部分投资者认为其抛售时间过早，后



巴菲特、比尔·盖茨在比亚迪新车发布会上（图片来源：搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来巴菲特也坦承有些后悔，认为抛售的时间可能早了点。即便如此，这仍然是一笔成功的投资。

2008 年 9 月 29 日，巴菲特旗下附属公司中美能源控股宣布以每股 8 港元的价格，认购比亚迪 2.25 亿股，这约占比亚迪 10% 的股份。消息公布之后，比亚迪股价扶摇直上，截至 2009 年 10 月 22 日，收盘价已经高达 83.6 港元，较之巴菲特的买价，暴涨 945%。仅仅一年，巴菲特在这笔投资上的浮盈达到 170.1 亿港元。

除了直接投资的股票外，一些跟巴菲特沾上一点关系的概念股也是受益匪浅。A 股股票大杨创世在 2009 年 9 月，被媒体曝出其控股股东大杨集团创建 30 周年之际，收到巴菲特寄出的 3 分钟的 DV 以示祝贺。在这段视频中，巴菲特称自己已拥有 9 套"创世"西服。随后 10 个交易日，大杨创世股价几近翻番。而之前寂寂无名的李桂莲，凭借两周的股价飙升，火线杀进 2009 年的胡润百富榜，以 16 亿元的身家排在 656 位。

在股神身份的背后，巴菲特还是一个慈善家。他每年的慈善午餐也都是以天价拍卖的。他承诺在去世之前和去世之后的 10 年内，把 99% 的个人财富用到慈善事业当中去。而在投资领域，他最广为人知的一句名言是：我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。



一事 /"遵义会议"铺就德隆的辉煌与毁灭

1997 年 5 月，唐万新主持了德隆人称之为"遵义会议"的北京达园会议。唐在会上告诉"老战士"们，德隆必须"考虑战略问题"了。这次会议确定了德隆日后的发展纲领，之后的系列操作也成就了"股市第一庄"的辉煌和毁灭，也不知究竟是幸还是不幸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐万新的战略理念是:要在股市上获得巨额利润,必须集中持有流通股票;要使上市公司与股市操作默契配合，须通过收购法人股控制上市公司。德隆要利用上市公司的平台进行产业链的收购和整合，提升公司价值，使得入主上市公司与股票炒作相得益彰,“以虚数填实数”,最终在股市上实现巨额利润。

唐万新扑腾在实业资本间

公开的资料是这样介绍唐万新的：资本市场曾经最显赫的大佬；其创始的德隆系由地处西北边陲的小公司发展成为一个一度控制资产超过 1200 亿的金融和产业帝国。2003 年，唐氏兄弟位列富豪榜第 25 位。最终，唐万新因涉嫌变相吸收公众存款和操纵证券交易价格非法获利，2004 年底被警方逮捕。

唐万新有一句名言：“但凡我们用生命去赌的，一定是最精彩的。”他最终说中了自己的命运。

1992 年之前，唐万新还只是在实业资本中来回扑腾，有赚有赔。他追逐



德隆上海总部（图片来源： CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他所看见的每一个机会，毫不气馁，也积累了很多的人脉资源。

在 1992 年一级半市场的淘金中，唐万新所获颇丰：新疆德隆国际实业总公司、乌鲁木齐德隆房地产公司相继成立。这是后来被称为“德隆系”的唐氏事业的起点，很多后来的德隆干将也是在这时候加入的，他们被称为“老战士”。他们中的一些人，后来也跟着唐万新走向了被告席。

唐万新后来回忆说：“1993 年之前法人股和流通股界限不清，只要是股票，大家认为都可以上市，我把法人股全部卖了，几个月就赚了几千万。当时在二级市场，我们从规模看并没赚到钱，但一级、一级半市场的认购我们赚到了钱。比赚钱更重要的是，我们对资本市场有了切身的体验。”

唐万新在西安、上海的一级半市场业务，一直做到 2001 年。“做一级半市场，前后一共赚了 7 到 8 亿元。”他后来在供述中这样说。

可以看出，这个时候的唐万新对实业依然有浓厚的兴趣，一级半市场上赚的钱，他都转手成立了实业公司。

1993 年 5 月，新疆金融租赁有限公司开始筹建，德隆随后参股（德隆最终于 2000 年新疆金融租赁的增资扩股中公开控股）。1994 年间，德隆便承包了新疆金融租赁在武汉证券交易中心的席位，唐万新由此获得第一个金融管道。

在后来的一年多时间里，唐万新以新疆金融租赁的名义，在武汉、北京等地融到 3 亿多元，账外循环，全部由德隆直接使用。

唐万新开始发现金融资本的妙处，他精明地发现其中的漏洞和诀窍，已经不再满足实业资本了。

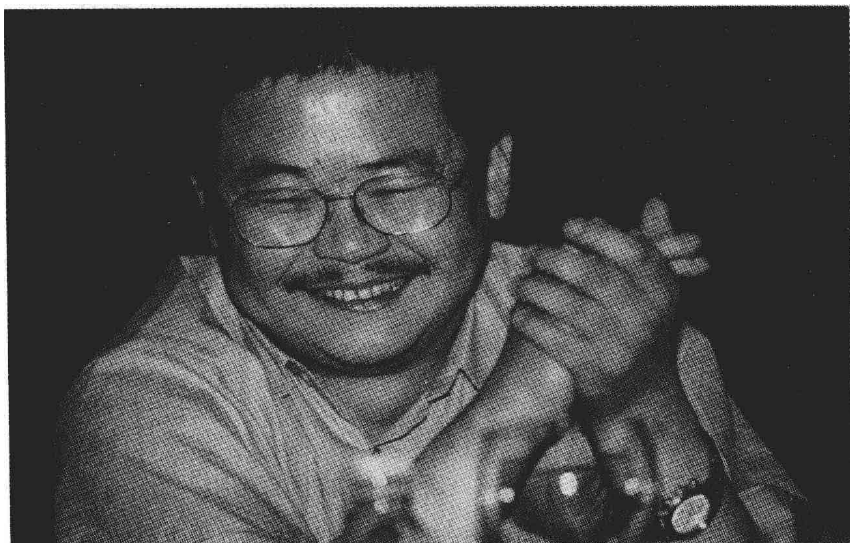
做大做大，控制更多的金融资产

1995 年的“327 国债期货事件”，唐万新站在了管金生一边，坚定地做空，结果巨亏 1 亿多元。遭遇重创的唐万新继续发挥其坚韧不拔的精神，自信心完全没有被打垮，反而埋头努力学习，继续如饥似渴地学习市场的各种操作方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年年底，德隆形势骤然绷紧。据德隆系干将、金新信托总裁以及友联的第一任执行总裁王宏的供述材料，1996年底，德隆资不抵债1亿元；德隆负债总额4.2亿元左右，欠新疆金融租赁的即有3.2亿元；另有对建行信托投资公司、鞍山财政证券、陕建信托（即后来的健桥证券）1亿元负债，而资产总值仅3亿多元。

据《财经》杂志报道，“1997年4月，唐万新以金新信托名义，借入齐鲁石化公司所发行9000万元石化债券，到手后即在二级市场上卖掉，钱归德隆使用；同年7月，其又采用同样办法，靠新疆石化券再度拿走5000万元。德隆其时还以金新信托的名义，获得6000万元齐鲁石化债券的分销资格。但唐万新以金新信托名义开出代保管单，同时向客户许以高于券面收益率3%的补充收益率，轮回操作，最终融资近3.6亿元；另外挪用客户保管券并抵押贷款6000万元。到金新信托股权正式过户之前的9个月间，德隆以类似方式占用金新信托的资金已达5亿到7亿元。”



德隆首脑唐万新（图片来源：CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就这样，1996 年底的危机安然度过。也就是这个危机，预示了德隆日后更大的危机，直到最终覆灭。

达园“遵义会议”召开后的同年 6 月，德隆人主合金投资，半年后人主湘火炬，同时，完成了对新疆屯河及其母公司屯河集团的收购。到 1998 年，湘火炬股价超过 20 元，德隆湘火炬的账面利润超过 10 亿元。这是“遵义会议”后的第一步，实现了唐万新所想的“只有控制了上市公司，炒股票才更有把握”，这是他所认为的不同于所谓“庄家”的新玩法。

一思 / 大跌前哪路资金先撤退？

12 道金牌和《人民日报》的评论员文章并没有让疯狂的股市回头，一直到 1997 年的 5 月，增加新股配额和上调印花税后，股市才开始进入绵绵阴跌。中国的股市到现在也才 20 年的时间，必要的政府调控手段配合市场的自我调节，是保证市场健康发展的需要。

只不过，在法制、监督机制都尚未完善的市场中，总是会有一部分人比其他人更早地得知消息，提前撤离市场或者提前进入市场，在市场的涨跌中获益最大损失最小。或许，这也是中国股市成长过程中的一个必然吧。

大跌大涨前谁会最先知道消息呢？我们可以了解一下各个市场参与者的情况，或许能够得到一些想法。

社保基金　当之无愧的国家队。我们先来看一下社保基金的介绍，全国社会保障基金是指全国社会保障基金理事会负责管理的由国有股减持划入资金及股权资产、中央财政拨入资金、经国务院批准以其他方式筹集的资金及其投资收益形成的由中央政府集中的社会保障基金。社保基金是不向个人投资者开放的，社保基金是国家把企事业职工交的养老保险费中的一部分资金交给专业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构管理，实现保值增值。

社保基金有近8000的总盘子，在以往的数据统计中，社保的增持都是在市场的政策底部出现，而减持都在政策顶部，即便是每次的波段操作，从时机上看都掌握得很到位。只不过，没有办法实时跟踪社保基金的操作，假如社保基金的操作更透明一些，或许参考意义就更大了。

保险资金 这也是国家队的队员，保监会在2010年8月发布《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》，明确保险公司投资证券投资基金的余额，不超过该保险公司上季末总资产的15%，且投资证券投资基金和股票的余额，合计不超过该保险公司上季末总资产的25%。按照2009年年末总资产4万亿元计算，保险公司有1万亿的资金可投入股市，总额已超过社保。在以往的股市实战操作中，虽不如社保那般华丽转身，其市场敏感度也是极具市场号召力的。

中央汇金公司 是根据国务院授权，代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务的国有独资公司。直接控股参股金融机构包括六家大型商业银行、两家证券公司、两家综合性机构和一家再保险公司。

汇金的新闻一般都跟银行连在一起，对几大银行的增发配股都是积极参与，汇金增持银行股总是带给我们信心的时候多。

公募基金 身躯庞大转身困难一些。公募基金受政府主管部门监管，向不特定投资者公开发行受益凭证的证券投资基金，这些基金在法律的严格监管下，有着信息披露、利润分配、运行限制等行业规范。市场表现有好有差，由于钱多，可操作的手段也比普通股民多一些。

QFII 有句俗话是“外来的和尚更加会念经”，多次的市场操作证明，QFII就是那更加会念经的和尚之一。

上市公司 有那么一些上市公司主业荒废，炒股巨亏，也有一些炒股炒得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风生水起，还有一些公司巨亏个人暴富的，个中原因不言自明。

私募、股民还有其他　十八般武艺全都用上，全看个人吧。

只不过，大跌到来的时候，总会有一批坚守者，各行各业的都有，散户尤其多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年：波澜不惊的1043点

本章导读

1998年，东南亚金融危机波及范围扩大，98大洪水爆发，“千年虫”恐慌弥散。不过，这一年的指数表现波澜不惊，全年在400点不到的箱体内反复波动，交投清淡。而资产重组行情则成为全年的亮点，很多人把这一年叫作“资产重组年”。兰陵陈香、交运股份、广西虎威等涨幅都超过了3倍，远远超过大盘，很多绩优股反倒无人过问。

这一年还有两件大事，一是《证券法》终于出台并于1999年7月1日开始实施；二是上市公司开始实行“特别处理”制度，辽物资（000511）成为第一家ST股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 杨骏：资本市场的一段江湖传奇

“错愕！惊叹！悲伤！”杨骏去世后，私募大佬但斌在其博客上写下这样沉痛的悼文，哀叹一个时代结束了。但斌是杨骏的旧部。

追悼会上，前君安证券董事长、人称“君安之父”的张国庆的“祭杨骏”则更加动情：“1992 年盛夏，经友人推荐，我第一次见到杨骏时，最打动我的，就是他极富感染力的笑。当他望着你时，那是整双眼睛在笑，在放光，像个天使般的，童真而无邪……杨骏志向高远，特立独行，因而难免孤独；性格单纯，依心而动，率直而为，因而人生洒脱。”

杨骏，君安证券前总裁、深圳晓阳投资管理公司创始人，他开创了国内证券专业研究的先河。三十多岁出任君安证券总裁，他被旧部们称为“君安投行业务的奠基人、研究所的创始人、资产管理业务的开拓者”。转投私募后，他发行了最早的一批阳光私募产品。

他的门生众多：私募界有天马投资康晓阳、尚雅投资石波、保银投资王强、尚诚资产肖华、东方港湾的但斌等；公募基金有富国总经理窦玉明、海富通副总陈洪等；券商有国泰君安的陈耿、长城证券的叶烨、国海证券的齐国旗。

最辉煌的岁月 君安少帅时代

1989 年毕业后，他来到深圳，最早就职于深圳招商局和深圳特区证券公司。据称当年深圳证券市场三分之一的新股发行由特区证券公司承销，杨骏几乎包办了特区证券所发行股票的招股说明书编制。1992 年，他加盟君安证券，先后主管证券发行承销、资产管理、经纪和证券研究业务，1997 年，30 出头的他即出任君安证券总裁。

据业界人士回忆，那时年仅 30 岁的杨骏，“英俊潇洒，气度不凡，颇有少帅的风范”。并指其当时虽然年轻，“但言谈举止却颇为老成干练，下属对其极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为敬畏”。

杨骏担任君安证券总裁后，每年7000万预算亲手创办了100多人的君安研究所，开创国内券商研究风气之先。君安研究所也被业界公认为证券研究机构的“黄埔军校”。他说：“一个证券公司的核心竞争力在研究。”他的目标是野村证券。那时候，周围的人们还在忙于淘消息、抓黑马、追庄家，顶多也就是琢磨一下技术图形，可他从1994年就开始研究巴菲特、索罗斯的英文版原著。

后来，据他的旧部回忆，杨骏曾将自己当老总后第一年的奖金拿出来分给员工，还将自己赚的钱投入到业务部门。天马投资康晓阳曾说：“我以为自己受到了杨总的关怀，与老同事们交流后发现，每个人都受到过杨骏的恩惠。他培养人才的方式对我日后的创业影响很大。”

在君安短短的7年，杨骏辅佐张国庆做大自营业务，倾力发展投行购并顾问、海外融资等大业务。据公开数据，到1997年底，君安的总资产达175亿元，利润7.1亿元，名列全国第一。1998年国泰与君安合并的时候，君安证券净资产规模已经从6000多万壮大到了20多亿元。

1996年的重仓深发展让杨骏扬名立万，此战过后，君安自营资金规模从数亿元飞涨至数十亿元。杨骏后来说买深发展的原因是“发现深发展1997年每股利润1元，股价最低时低至6元，市盈率还不到10倍，更了解到它高速成长，隐藏了很多利润”。杨骏曾在招商局投资公司做了一年投资分析，并随后转到特区证券公司专事B股的发行，这使他非常重视上市公司的基本面研究，在当时投机狂潮中并不多见。

1997年5月份深成指6000点，杨骏在2天内沽空君安证券所持的上百亿元证券组合，在他沽空后第三天，市场见顶大跌。成功逃顶后，君安证券投资组合除了40亿元B股外都是现金。“假如所有的理由都支持出货，只有一条理由是大家都还在疯狂而支持持有的话，当然出货。”后来杨骏是这样说的，并称没有获得任何内幕消息，完全是个人判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998 年“君安事件”后，杨骏离开，自立门户组建了晓扬科技。

“6000 点是这辈子再也见不到的点位”

2001 年，杨骏在香港成立晓扬投资管理公司，主要投资香港股市。2005 年 5 月，晓扬投资与国泰君安资产管理（亚洲）有限公司合作，在港推出晓扬成长基金。这期间的四年恰好是 A 股的熊市，可是杨骏在国际市场上表现得相当出色。据称，晓扬投资年均投资回报率在 30% 以上。

2006 年 10 月，晓扬投资与平安信托合作的信托计划浮出水面，成为 A 股市场上最早一批发行阳光化信托产品的私募。杨骏也借此重回 A 股。他说:“今后一二十年，我和我的团队从此只看中国。”

2008 年，杨骏出现在国泰君安证券的投资策略会上，他做了数十分钟的发言，“今年的投资很难做，可能不投资是最好的策略。”尽管如此看空市场，他旗下的基金依然保持了一定的仓位，在这一年的熊市中基金净值缩水严重，2 只在港基金亏损 57%，3 只 A 股信托产品亏损 56%。

2009 年 4 月，晓扬投资向客户宣布易手旗下 3 只信托产品，转由私募机构淡水泉公司代为管理，并表示：“内地的投资方式不适合我，我们更擅长投资港股。6000 点是我这辈子再也见不到的点位。”

在杨骏的私募时代，他还积极投身慈善实业。2007 年 6 月，晓扬投资与中国教育发展基金会共同设立“中国教育发展基金会—晓扬教育资助专项基金”，用于资助中国内地贫困学生。“5·12 汶川大地震”，他以晓扬投资的名义在深圳私募基金界率先捐款。据深圳金融顾问协会秘书长李春瑜介绍，汶川震灾，晓扬投资首期便捐 100 万，是私募基金业界最多的。

杨骏每年还拿出公司盈利的 20%来做慈善，让公司员工的太太负责寄钱，资助的对象是贫穷地区因家里穷而上不了大学的女孩子。为什么只资助女孩子？杨骏的意思是，中国有严重的重男轻女现象，很多贫穷家长只供儿子上大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学而让女儿去打工挣钱，很不公平。

"6000 点是这辈子再也见不到的点位。"

一语成谶。

2009 年 6 月 22 日，杨骏因病去世，终年 44 岁，至今 A 股也没有再走到 6000 点。

杨骏的悼念书《传奇一生》里这样写着："无论是市场低迷，还是景气高涨，杨骏始终头脑清醒，敢闯、敢干、敢试，敢为天下先。在他的带领下，君安证券迅速成长为业内翘楚，创造了许多投资神话和经典传奇。"

数百人的君安旧部自发赶赴上海龙华殡仪馆为杨骏送行，"不仅仅是吊唁杨骏，也是吊唁君安证券，还有那个早已逝去、值得怀念的年代"。



一事 /《证券法》艰难面世

《证券法》是新中国成立以来第一部按国际惯例、由国家最高立法机构组织而非某个政府部门组织起草的经济法。《证券法》起草工作始于 1992 年。促成《证券法》出台的重要原因之一，是 1998 年亚洲"金融危机"的爆发。

这一事件使国内对金融风险的重视程度大大提高，尽快出台相关法律，以规范证券市场的意愿占取上风。正因此，防范风险成为《证券法》主导性立法思想。也因此，业内一直有批评声音，主要可归结为两个方面：一是过多强调了防范风险，限制性条款和禁止性的条款比较多；二是在维护投资者合法权益方面规定不够，有关民事赔偿方面的条文更是没有具体实施规定。

因此，2003 年，全国人大财经委成立《证券法》修改起草工作机构，启动对《证券法》的修改工作。这次修订涉及五个社会普遍关心的问题：一是关于分业经营、分业管理的问题；二是现货交易问题；三是融资融券问题；四是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国企是否允许炒股的问题；五是银行资金进入股市的问题。

2006 年 1 月 1 日，新的《证券法》开始实施。

时过六个春秋 易稿不下十次

《证券法》起草小组于 1992 年夏季成立。七届人大会议提出，要参照国外立法的经验，根据中国证券市场发展的实际情况，制订较为完善的《证券法》，以规范证券市场的操作和发展。8 月，以厉以宁为组长的《证券法》起草小组正式成立。1993 年 8 月，草案完成。1998 年 12 月 29 日，九届全国人大常委会第六次会议上,《证券法》以 135 票赞成、0 票反对、3 票弃权的高票获得通过。

从《证券法》起草到《证券法》出台，前后经历了六年半，在全国人大常委会先后审议了五次。

原全国人大财经委《证券法》起草工作小组负责人王连洲后来回忆《证券法》的立法过程，感慨万千，用得最多的词就是"不容易"。"《证券法》是我国最贴近市场脉搏、最触动权益行为的第一部经济法律，也是新中国建国以来第一部按照国际上通行的做法，由国家最高立法机构组织起草而不是主要由政府一个行政部门组织起草的经济法律，同时也是第一部首先由大专院校的专家学者牵头组织起草，而后提交全国人大常委会审议通过的经济法律。也许正是《证券法》独特的起草组织形式，注定了它出台坎坷而曲折的历程和命运。《证券法》从起草到表决通过，跨及七、八、九三届人大，时过六个春秋，易稿不下十次，共经过全国人大常委会"五"次会议审议，这可能是前所未有的。"

王连洲指出，在《证券法》起草的整个过程中，对很多关系证券市场发展的重大问题，并非没有涉及过，没有考虑过，没有研究过。出台的《证券法》之所以做出了取舍，主要是基于当时防范金融风险、维护金融安全特殊环境的考虑，当然也不排除参与起草的有关人员对证券市场总体把握和立法水平存在的局限性。当前证券市场存在的诸多问题，客观地讲，与《证券法》的规定有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遗漏或者说不妥当，不一定能扯上多大的直接关系。相反，证券市场的股权割裂、幕后交易、操纵市场、信息欺诈、侵害投资人利益等行为，正是证券法本身所严禁的。

新《证券法》出台

《证券法》是1999年7月1日开始施行的，在该法实施后仅仅两年，九届人大四次会议上31位代表即提出修改建议，随后修法呼声日显高涨，成为历次“两会”关注的焦点。

2003年7月18日，全国人大财经委成立《证券法》修改起草工作机构。同年8月8日，全国人大财经委员会《证券法》修改起草组开始向社会征求《证券法》修改意见，邀请中国证券业协会、沪深证券交易所、中国证券登记结算公司和证券公司、基金管理公司、上市公司、律师事务所、会计师事务所、新闻界以及部分群众代表参加，听取社会各界对《证券法》修改的意见和建议，研讨《证券法》修改的主要问题。

2005年10月24日，经过全国人大常委会第三次会议审议后，新的《证券法》于2006年1月1日起正式施行。历时2年3个月的《证券法》修改工作随着立法程序的结束而告一段落，实施了六年半的《证券法》被修改后的新《证券法》取而代之。



证券法律丛书（来源：搜狐网）

和旧《证券法》相比，新《证券法》赋予了证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监会更大的权限，多数市场人士给予这部新法较高的评价，认为这是证券市场法制建设的重要里程碑，但也有一些提出了不同的看法。

吴晓求认为，新《证券法》的最大突破是删除了原来的一些僵化的、过时的规定，与此同时做了一些模糊化的处理，并没有给出明确的结论，预留了很大的空间。显然这些会影响到未来的发展。所以，这次《证券法》带有鲜明的过渡色彩，很多东西并没有到位，并不是一部具有历史意义的《证券法》。他认为，这样一部不是具有历史意义，只有过渡性的《证券法》，保留的时间不会太长。再过几年，当市场更加成熟了之后，就会有一部真正和国际成熟市场相对接的《证券法》出台。

郎咸平对新《证券法》给予的评价也不高："中国不缺法律，不缺条文，缺的是有效的执行。"他在一次公开活动中表示，美国证券法律中有两条非常重要的原则值得中国借鉴：一是辩方举证，二是集体诉讼。

所谓辩方举证，指的是美国认为上市公司只要一上市，就是有罪。所有做法都是有罪的，除非证明清白。而正是因为不能证明无罪，所以就不敢犯罪。只有在这种严苛的法律环境下，股市才能减少内部交易、操纵股价等行为的发生。

而集体诉讼有几个原则：第一，小股民和上市公司打官司的话，双方各自负担自己的成本，胜诉或败诉都不需要负责对方的；第二，小股民可以不付钱，打胜了之后再付，打败都不付；第三，小股民控告上市公司，只要一名股民控告就可以了，这个股民控告的结果，如果成功的话，利益归于全体股民。

在郎咸平看来，《证券法》只有包含了上述两条，才能真正做到保护中小股民。

细数资本市场近些年的发展，法律法规的建设依旧是滞后于市场发展的，有法可依、执法必严需要更多的法律法规来规范，我们不可能要求什么事情都一蹴而就。也许道路是漫长的，但是我们希望看到不停止的进步，保护大家脆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弱的投资心灵。



一思 / 中国股市：态度决定一切

股民中有句话："戴花要戴大红花，炒股要听党的话。"还有一句话："态度决定一切。"当然，这个态度不是你我的态度，这个态度是政府的态度，其实就是政策面，这个态度对中国股市至关重要。假如你炒股不会察言观色，不会分析政府的态度，看不懂政策面的变化，你的收益可就悬了。

我们说过，中国的资本市场只有短短这些年的发展，制度还不够完善，政府的有形调控之手通常也就左右了市场的这只无形之手。1994 年的三大救市政策，被认为是中央政府尝试干预市场的初次救市，此后的市场涨跌，政府都会在涨跌前或多或少地表明一下态度，而且其表明态度的方式多种多样。

1996 年的牛市行情启动前，国务院领导在听取了证监会关于股市情况的汇报后，批示要"稳步发展，适当加快"，其遣词造句与以往相比发生了很大变化。"适当加快"这个词语透露了万千玄机啊，之后央行两次大幅降息，更是对这个态度的肯定，股市快速反弹了。

这一轮的行情在 1997 年结束。1996 年有证监会的"12 道金牌"和《人民日报》特约评论员文章，但是疯牛只是稍微停顿了一下就再度前行了，于是在 1997 年 4 月，证监会发出通知，明确当年为"证券期货市场风险防范年"，释放了风险信号，之后上调印花税，增加新股发行额度，市场终于下跌。

在 1999 年"5・19"行情以前，央行连续 6 次降息，《证券法》通过，之后国务院通过的救市六大政策直接拉开了"5・19"行情的序幕。

"5・19"行情的终结，也是政府对股市泡沫的一次挤压及对市场发展的修正，在这一轮的上涨中，股市中的各种问题都暴露了出来，上市公司、基金公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司、投资者风险教育都出现了很大的漏洞，市场中各种大案要案的处理，其实已经表明了管理层痛下决心整治市场的意图。

在2005年的这轮行情启动前，国家出台了“国九条”政策，鼓励合规资金入市，支持保险资金以多种方式投资资本市场，逐步提高社会保障基金、企业补充养老基金、商业保险资金等投入市场的资金比例，下调了印花税。

尔后，2007年股市探至6142点后进入下跌态势。在此之前，2007年6月至10月期间的CPI平均增幅比一年期存款利率高出1.65%，国家已多次提示经济面临过热风险，央行也采取了加息、提高存款准备金率等货币政策进行调控，但收效甚微。终于，伴随全球金融危机，中国股市也一起调整了。

如今的投资者，大多数经历了牛市和熊市的双重洗礼，风险意识已经开始加强。要想很好地回避风险和取得收益，作为一个成熟的投资者，必须时刻关心国际国内大事，了解政策面蛛丝马迹的变化。如果只靠所谓的内幕消息、小道消息来炒股，难免会陷入被动的局面，这也是对自己投资的极不负责。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年：1756点的幸福

本章导读

两年的盘整后，中国股市有名的“5·19”行情在1999年爆发了，上证指数突破了保持6年的1558点历史高点，网络概念开始进入普通投资者的投资理念中。从5月17日的全年最低1047.83点，到6月30日上证指数最高涨至1756.18点的全年最高，这一波强劲拉升是股民幸福日子的开始，是两年牛市的开始，海虹控股、上海梅林等一些科技股在这波牛市中涨幅都超过了300%。

1999年，上证指数收在1366.58点，全年涨幅20%，沪深两市上市股票在这一年超过了1000家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 王亚伟：公募基金的一段神话

2010 年 9 月，关于王亚伟的最新传闻是他和华夏基金总经理范勇宏双双提出离职，被证监会驳回，原因是“社会影响太大”。这个消息随后被证实是假消息，华夏基金新闻发言人表示，关于两人离职的消息完全是造谣，是根本没有的事情，华夏基金管理层没有任何变化，“王亚伟被传辞职已不是第一回了，我们已经见怪不怪了”。

王亚伟已经陷入一个怪圈，每隔一段时间就要“被”离职一次。即便是假消息，依然有无数的投资者在关注、留言。一些投资者说，假如王亚伟从华夏离职，他会马上赎回基金，因为买的时候就是冲着王亚伟这个名号去的。

是的，你可以不知道华夏基金，但是你得知道王亚伟，他是中国公募基金业的一段神话。中国股市除了有巴菲特概念股，还有王亚伟概念股，他们无一例外地都会上涨。

王亚伟，他现在依然是华夏基金管理公司副总裁、华夏大盘精选基金和华



王亚伟（图片来源：CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏策略混合基金经理。2010年7月的时候，他卸任了华夏基金投资决策委员会主席，不知道他下一步会去掉哪个头衔。

曾经排名倒数第一的基金经理

1971年9月11日，王亚伟出生于安徽马鞍山市。1989年，他以安徽省高考状元身份考入清华大学电子系，其间对证券投资产生浓厚兴趣，选修了清华大学经济管理学院的企业管理双学位。1994年，王亚伟进入中信国际合作公司。这家公司当时刚成立，主要业务是机电产品成套设备进出口及国际工程承包业务。他在这家公司工作了一年，最后的三个月开始接触证券投资业务。

基于对证券投资的兴趣，他1995年进入了华夏证券公司，在当时全国最大的证券营业部——华夏证券北京东四营业部任研究部经理。早期的证券营业部是庄家聚集的场所，王亚伟在这里积累了人脉。

其时，后来被誉为“中国荐股第一人”的赵笑云也在这个营业部。

1998年，王亚伟跟着范勇宏从华夏证券跳到刚刚成立的华夏基金管理公司，开始了他的基金投资职业生涯。他也算是公司的创业元老。

同年4月28日，华夏基金旗下第一只封闭式基金——基金兴华成立，股票代码是500008，基金单位总份额为20亿份。王亚伟最初是基金兴华基金经理助理，1999年正式接任基金经理，这一年他28岁。

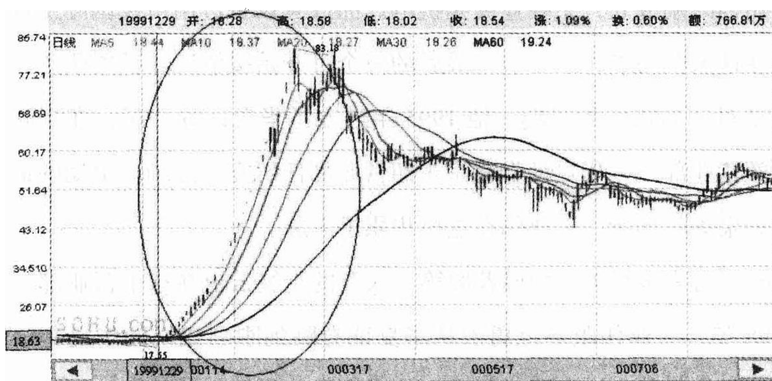
到2002年1月8日王亚伟离任，三年多的时间里，基金兴华的净值增长率是84.86%，其表现只是略好于同行，同期上证综指涨幅是18.79%。不过，在1999年的全球网络股行情中，王亚伟还是展现了他善于潜伏题材股的独到眼光。

1999年的“5·19”行情中，最火的三只网络股分别是上海梅林、综艺股份和海虹控股，俗称“三驾马车”。王亚伟在这一年的一季度清空了上海梅林，错过了该股在二季度“5·19”行情中60%的上涨行情，这稍稍让人有些吃惊。

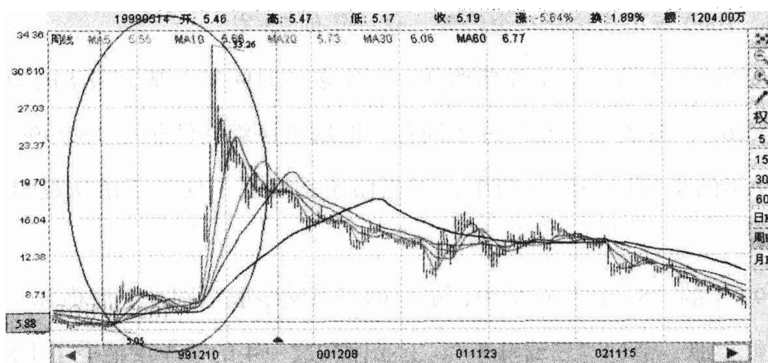
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四季度，王亚伟再度杀入上海梅林，该股在2000年1月份的网络股行情中走出了单月上涨170%的疯狂行情，从1月4日的跳空高开的8.78元开始，连拉6个涨停，2月份的时候股价最高到33.26元，成为2000年的第一黑马。王亚伟同期重仓的中兴通讯、综艺股份，也在这波行情中领涨A股市场。

这算是王亚伟第一次在A股市场小试牛刀一把，不过，成长为“最牛基金经理”的道路注定是坎坷的，王亚伟也坐过倒数第一的板凳。



“5·19”行情：海虹控股连续30个涨停（图片来源：搜狐网）



“5·19”行情：上海梅林走势图（图片来源：搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003年，王亚伟管理的华夏成长业绩为倒数第一，重仓持有的南方航空、中国联通均表现不佳。华夏成长业绩不断下滑，到2005年4月12日王亚伟卸任该基金的基金经理时，该基金净值增长率13.22%，跑输同类基金19.56%的收益水平。

之后，王亚伟淡出了公众的视线，去美国学习了三个月，2005年12月他再次出山，担任华夏大盘精选的基金经理，这一次，属于王亚伟的时代来了。

“最牛基金经理”是这样出炉的

2005年之后，知道王亚伟故事的人就更多了。

岳阳兴长是王亚伟投资最成功的股票之一。从2006年三季度到2008年四季度，其一直在华夏大盘精选的前十大重仓股中，这只股票也见证了王亚伟成为“最牛基金经理”的历程。

从2006年三季度起，华夏大盘精选开始购入岳阳兴长股份，直至2007年年末一度持有766.4万股。2007年一季度，岳阳兴长公告与湖南高桥公司达成重组意向，股价连续10次涨停，之后伴随着生物制药传闻，该股股价一度涨至41元，王亚伟收获10倍收益。2008年初，王亚伟开始逐渐减持，2009年一季度的时候，华夏大盘精选已经不在该股的前十大流通股东之列。

从2006年起，广钢股份、*ST广厦、*ST昌河、胜利股份、吉林森工、天保基建、中航精机、海南高速、浙江阳光、中恒集团、浙江东日、国阳新能、峨眉山A、乐凯胶片这些重组概念股都被王亚伟重仓持有过。

不过，王亚伟不是神仙，总是会有失手的时候。贵州茅台、长春经开、陕国投A被评为其投资最失败的三只股票。

在多数人眼中，王亚伟江湖地位的真正确立，是在2008年的大熊市。2008年，华夏大盘在股市暴跌中成为基金抗跌亚军，“熊市跌得比别人少，牛市涨得比别人快”，熊市让更多的人记住了王亚伟。

其管理的华夏大盘精选已连续四年大幅度战胜市场，根据统计数据，截至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年9月，华夏大盘累计收益率是1138%，而同类基金产品的平均收益只有270%。

被质疑的神话

王亚伟在创出4年10倍的高投资收益神话的同时，也被业界广泛质疑：一是华夏大盘基金多投资小盘股、题材股，尤爱重组题材；二是华夏基金公司旗下其他基金是否为王亚伟“抬轿子”。

市场还一直怀疑王亚伟的投资主要依靠内幕消息。

王亚伟说，他最佩服的投资大师是彼得·林奇。他给大家的建议是：“冷静下来，用自己的思想指导自己的投资。人往往过高估计自己的能力，而低估自己的脆弱，在市场狂热时贪婪，市场低迷时恐惧。只有在了解了自己的风险承受能力、知识能力以及自身局限性的基础上，在实践中不断完善，才能跟上市场发展的步伐。”



一事 /“5·19”行情爆发

1999年5月18日，长达近两年的整体低迷行情后，上证综指和深成指分别跌至1059点和2534点，同时，公司上市速度明显放缓，一级市场发新股困难，二级市场价跌量缩，投资者信息不足。有数据显示，1998年境内筹资比1997年减少了484亿元，下降了36.6%。

1999年5月19日，星期三，上海和深圳市场至收盘分别上涨了49.21点、127.56点，其中网络概念股表现最为抢眼，比如东方明珠、广电股份、中信国安……从这一天一直到2001年的6月14日，沪指达到最高点2145.44点，中国股市走出了波澜壮阔的两年大牛市，市场上95%以上的股票涨幅都超过了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50%，几乎所有的股民都赚得盆满钵溢。

这一轮行情叫作“5·19”行情。这以后，每年的5月19日，对股民来说都像是一个特殊的日子，股民都期待着“5·19”行情的重演。

幕后推手：周正庆第二次写评论员文章

1999年，周正庆已经64岁，他在证监会主席的位子上已经坐了两年。这两年，他触动了很多人的钱袋子，启动了中国证券市场建立以来最大的一次清理整顿。据统计，至这年年底，全国18个省市的41个非法股票交易场所被撤销；26家证券交易中心及STAQ系统被撤销；全国90家证券公司被整顿，1000余亿元违规资金被查处，君安证券被处罚；原14家证券期货交易所被撤并为3家，交易所由原来的35个减为12个；原有的50余只老基金被清理，并在1998年开始新的投资基金试点；到1998年年底时，证监会先后颁布实施了250多项法律法规。

在铁腕治理股市的同时，周正庆从上任伊始便着手组织证监会对国内A股市场进行摸底调查，并于1999年初酝酿了一份关于进一步规范和推进证券市场发展的若干政策意见，请国务院批示。

“股市是经济的晴雨表，当年国家宏观经济形势继续向好，而股市却与整体经济形势的走向背离。我认为这种现象并不正常，是我国证券市场新型加转轨所特有的，政府对此必须加以正确的引导和必要的宏观调节，否则将对我国经济的发展造成不必要的负面影响。监管部门不能抱着听其自然、任其发展、无所作为的态度，要从实际出发，以‘三个有利于’为指导，积极主动引导证券市场健康发展。”

“经过方方面面的协调和修改，1999年5月16日，国务院批准了这份包括改革股票发行体制，逐步解决证券公司合法融资渠道，允许部分具备条件的证券公司发行融资债券，扩大证券投资基金试点规模，搞活B股市场，允许部分B股、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

H股公司进行回购股票的试点等六条主要政策建议的文件，也就是通常所说的搞活市场流向政策，由此，引发了著名的‘5·19’行情。”周正庆后来在2003年的《亲历股市十年风云：周正庆回顾过去展望未来》一书中这样回忆说。

此后，各种利好股市的消息陆续传出，股市想不涨都难。

5月20日，证监会批准湘财证券增资扩股；6月10日，央行宣布降息；6月16日,《人民日报》头版头条刊登《坚定信心 规范发展》的特约评论员文章，肯定了证券市场的作用和地位,对当前行情进行了利好评价;7月1日,《证券法》正式实施；9月8日，证监会允许国有企业、国有控股企业和上市公司这三类企业入市；10月25日，国务院批准保险公司购买证券投资基金间接进入证券市场。

值得一提的是,《人民日报》的这篇评论员文章也是在周正庆的亲自主持下出炉的，这是他第二次参与《人民日报》评论员文章，上一次是1996年。

多年以后，周正庆在接受媒体采访的时候称，“用正确的政策支持和引导股市，是‘5·19’中得出的最重要的一条经验”。

鸡犬升天 庄家当道

“5·19”行情中，以网络股为代表的高科技概念股领头上涨，上市公司只要名字沾上“数码”或者“网络”两字，股价就会大涨，以至于科技股成了519行情的一张名片。

当年最火的“网络股三驾马车”是上海梅林、综艺股份、海虹控股。上海梅林1999年12月发布消息称上海“正广和”网上购物销售公司推出的正广和互联网销售网站已经建厂，并在2000年1月1日正式开通，受此消息影响，上涨了60%的上海梅林再度暴涨，连续拉出6个涨停板，并在之后继续走高。多年后，该公司的内部人员说，这个网站“就是个电话交易方式，主要是送水”。

而作为上海梅林大股东的海虹控股，虽然戴着ST的帽子，却也是一个网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

络明星。其股价从1999年底的不到19元，连续30多个涨停，一直涨到2000年3月2日的83元，涨幅达343%。

而亿安科技凭借“碳纳米管理电池”项目的高科技噱头，直接冲上了百元大关，成为自拆细以来两市的第一只百元股。

2000年和2001年，包括中科系、德隆系、东方电子、亿安科技等在内的多只庄股几乎同时或覆灭或遭查，也成为这轮行情的一个显著特点。

而2000年《财经》杂志率先曝光的基金黑幕，对仅仅两岁的公募基金提出了质疑，也给了疯狂上涨的市场更多震撼和冲击。

2001年6月14日，上证综指冲到2245.44点的历史最高位。自此，这轮大牛市真正终结，此后开始进入中国证券历史上最漫长的四年熊市。

后来有评论家说：“‘5·19’行情是靠政策强行起飞的，直接导致了三高一低（高指数、高股价、高市盈率、低业绩）的现象，为日后的暴跌埋下伏线。”



一思 / 中国股市的政策情结

关于中国股市的政策救市，“5·19”牛市行情中，时任证监会主席的周正庆说过，“用正确的政策支持和引导股市是‘5·19’中得到的最重要的一条经验。”

在多年后的一次公开演讲中，已经卸任证监会主席的周正庆再次谈到“市场问题该由政府解决的应该由政府解决”，他认为，资本市场的健康稳定发展需要政府相应的政策引导和支持，尤其是我们的资本市场建立时间较短，所以更需要采取相应政策措施去不断完善，要积极主动去治理，不要听信“政府不能用政策引导和支持股市”的错误论调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府为什么要救市？资本市场是经济发展的助推器，具有将社会储蓄转为长期投资的功能，通过满足不同市场主体的投、融资需求，可以有效引导民间资金流向政府鼓励的项目和符合国家产业政策的领域，拉动经济增长。这一切都依赖一个稳定健康发展的资本市场。

周正庆认为，我国资本市场是伴随着制度建立而发展起来的，由于初期制度不完善，存在着深刻的矛盾，制约了资本市场的发展。因此，国务院明确提出，要充分认识大力发展资本市场的重要意义，明确提出资本市场的稳定发展需要相应的政策引导和支持。各部门要进一步完善相关的政策，为资本市场的稳定发展营造良好的环境。现在的市场发展实践使我们深刻地认识到，很多问题不是市场自身能够解决的，必须由政府和主管部门出台相关的政策调整解决。

他认为，该由市场解决的由市场解决，该由政府解决的由政府解决。纵观国内外资本市场的发展,没有哪个国家的资本市场能够离开政府的引导和支持。而且这种支持是多方面的，有的直接往市场注入资金，有的由政府出资回购上市公司股票；有的运用货币政策；有的运用财政政策；有的通过出台多项配套措施，跟进、推进和加快发展资本市场；有的国家政府首脑、央行行长直接号召公民增强信心，购买股票稳定市场。

周正庆认为，只要金融市场出现异常波动，影响到社会稳定发展，政府采取措施进行调控和干预是世界各国的通常做法。在新兴资本市场国家，政府往往肩负监管和引导的双重责任。

至于市场发展比较成熟的国家，政府的干预可能少一些，然而遇到突发事件时，他们下手之快，干预之多，是毫无顾忌的。2008 年的金融风暴中，随着事态发展得越来越严重，以美国为主的国家采取的救市行动不断升级，使我们大开眼界。从美国为解决次贷危机而采取一系列金融政策和财政政策，直至出现 7 千亿美元救市的一揽子计划，不难看出，他们决不会被自由市场、自由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争的观念捆住手脚，而是从实际出发，以本国自身利益为重，不惜牺牲他国利益，看得见的手和看不见的手同时并用，针对现实中的具体问题，采取有针对性的解决方案。事实使我们深深体会到，绝不能轻信某些专家、学者宣扬的理念，对资本市场不做干预，从而捆住手脚。该出手时就出手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年：2000点的美梦

本章导读

2000年，沪指在7月19日首度见到了2000点，中国股市也在10年之后首度见到了第一只百元股——亿安科技（000008），全民欢腾。

保险公司管理规定、开放式证券投资基金试点办法也在这一年出台，快速上涨的股市开始暴露出了诸多问题，基金黑幕、庄家操盘、虚造概念……2000点美梦就像四年熊市的一个美好的前奏一般迷幻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 胡舒立：中国证券界“最危险的女人”

胡舒立在接受采访的时候说，新闻是易碎的，也是客观存在的，正是知道了新闻易碎，我们才希望自己的作品不易碎。

1982 年，29 岁的胡舒立进入《工人日报》国内部当了一名记者，第一篇有影响力的文章是在 1985 年，关于河北省华北油田的揭露性报道。从此，她的新闻勇气开始逐渐显露，再之后她在业界有了一定的知名度，有人正式或开玩笑地邀她下海，甚至提出职位安排，但胡舒立没有动心，她说：“一个人一辈子只能做好一件事，我还是干新闻吧！”

1998 年，《财经》杂志创刊，胡舒立任主编，她在这家杂志做了 11 年。这 11 年，她和这本杂志在中国新闻史上树立了一个标杆，秉承“独立、独家、独到”的报道方针，把媒体监督的职责发挥得淋漓尽致。“基金黑幕”“银广夏陷阱”“庄家吕梁”等一系列揭黑报道引起社会的广泛关注，因此，胡舒立也



胡舒立（图片来源：搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

被美国《商业周刊》称为中国证券界“最危险的女人”，《纽约时报》称她是中国最强有力的财经媒体主编。

2000年基金黑幕 《财经》杂志一炮打响

《财经》杂志2000年10月号刊登了《基金黑幕——关于基金行为的研究报告分析》一文，报告通过跟踪1999年8月9日至2000年4月28日期间，22家证券投资基金在上交所的交易状况，得出证券投资基金存在大量违规违法操作的结论，希望监管层正视基金业尚存的制度性缺陷，在加强监管、规范基金行为方面有更多作为。

该文章指出，中国证券投资基金业的发展，还只有两年多的时间，发展证券投资基金，究竟为谁服务的问题，可能目前还不十分明确，其稳定市场的作用还未被证明。因为，从基金总体减仓的情况看，无论在盘整期还是上升和下降期，“都有近三分之二的基金始终处于减仓阶段”。另外，大部分的基金都发生了“对倒”行为。

同时，该篇文章还对基金的独立性提出了质疑。文章称“由于我国的证券投资基金多是由证券公司发起，其独立性相对较差，不同程度地存在着与其发起人共同建仓的行为。其中，南方管理公司的基金天元和开元的独立性较差，在南京高科、飞乐股份、江苏工艺等重仓股上，与其发起人南方证券存在着共同建仓行为；博时基金管理公司管理的基金独立性也较差，与第一食品等存在着共同建仓行为；国泰管理公司、长盛管理公司、华夏管理公司、大成管理公司的独立性相对较差；华安管理公司、嘉实管理公司、鹏华管理公司的独立性较好；富国管理公司的汉兴和汉盛在泰山旅游上存在着高位买入股票行为，其独立性也较差。虽然在研究期间并未发现基金与股东或发起人相互倒仓的直接事例，但从两者共同建仓的合作关系看，从基金双向倒仓时的肆无忌惮看，人们很难相信在机制上并未独立运作的基金与其股东和发起人之间没有更严重的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

违法联手坐庄行为。”

这已经是对基金的机制发问了，对基金的净值、投资组合等方面问题，该篇文章也做了详尽的论述。

该文发布之后，引起市场的轩然大波。

2000 年 10 月 16 日，华夏等 10 家基金管理公司联合在三大证券报上发表严正声明，指出《财经》杂志这篇文章“对中国基金业两年来的试点成果给予全盘否定，其中颇多不实之词和偏颇之论，严重误导了投资者。文中的解析性立论在许多方面都违反了证券市场的基本常识。文中不负责任地传播基金经理收受利益高位接盘的市场谣言，并使用“黑幕”“欺骗”“迷惑”“误导”等恶意诽谤字眼，对此我们予以严厉的谴责”。

由此可见，《基金黑幕》引起了基金业界的巨大反响。在十大基金公司的声明发表后，《财经》杂志也在三大证券报上发表声明，表示公众有知情权。经济学家吴敬琏是《财经》杂志的最有力支持者，2000 年 10 月底，他在央视《经济半小时》做节目，反击十大基金公司，称十家公司怎么可能共同互保，“难道他们之间互相的账目在他们内部都是公开的吗？他们的操纵行为都是互相知道得一清二楚的吗？”

2001 年 3 月，证监会公布了调查结果，“基金黑幕”事件落幕。

“按照证券交易所的监察标准，在列入监察的十家基金管理公司中间，未发现异常交易行为的有两家。对造成相关异常交易行为的直接责任人以及涉及其他较严重问题的人员，做了公司纪律处分，其中除名的 4 人，免职的 2 人，降级的 1 人。中国证监会还将对其中的相关单位和有关当事人是否存在违反证券法规的行为继续进行调查取证。”

时至今日，“基金黑幕”的故事远没有结束，2000 年的这篇报道，可以算作胡舒立和她的《财经》杂志的成名作。日后，他们做了更多类似的报道，影响了更多的人和更多事件的进展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一名资深财经评论家

在《财经》的十余年时间里，胡舒立也是一名资深的财经评论家，有媒体称，"（她）大多数的文章今天如果在杂志上再刊登一次，仍然叫人坐立不安。1998年，胡舒立就写下了《告别'红色资本家'》这样的文章，12年之后，中国的国有企业不仅在国内所向披靡，简直有要在全世界攻城略地的豪迈架势；2004年，胡舒立写了《官商结合和民营经济》，今天，中国的私人老板们几乎离开了政府支持，就不知道怎么生存；2009年，她又写下《警惕隐形贸易保护主义》，说的虽然是美国当年的《斯穆特—霍利关税法》，但对中国贸易问题的建言，也在其中。"

2009年11月，胡舒立辞去了《财经》杂志主编的职位，她说："愿望不会消失，会化为我和我们的努力，继续下去。"



一事 / 网络泡沫最后一班车　搜狐等网络公司在纳斯达克上市

2000年，对中国的互联网公司来说是一个值得纪念的年份，新浪、网易、搜狐踩着网络泡沫的破灭声先后在纳斯达克上市。其后熬过了最艰难的一段时间，终于也存活了下来。存活下来的公司也进入了青春期，多年后继续在中国互联网业掀起阵阵风云。

这一年的3月10日，由许多科技股票构成的美国纳斯达克市场指数上扬至5000点，与1999年1月以来相比翻了一倍，其成分股股票市值增长超过3万亿美元。这也是这轮科技狂潮引领的牛市行情的最高点，其后市场快速下跌。

2000年，互联网冬天的开始

1998年夏，英国《经济学家》杂志提出，"是美国的资产价格膨胀，而不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是东南亚金融危机，构成了对世界经济的更大威胁。美国股市场今年又有了15%的收益，与前两年相比竟然增长了65%，而这并不是泡沫出现的唯一迹象。”

2000年3月中旬，受美联储调高利率及微软遭地方法院拆分这两大事件的影响，以技术股为主的美国纳斯达克综合指数遭遇重挫、不断下滑，网络经济危机全面爆发。3月初的市场高峰过后，股票市场损失逾4万亿美元，网络公司的失业人数至少达到11.2万人。到4月末，缺口达31%，出现了历史上最惨重的损失。到同年9月21日，纳股指数迅速跌至1088点，创下了3年来的最低纪录，与2000年3月10日的历史高峰相比，跌幅达78.8%，重新回到了1998年前的水平。

纳股的连续下挫，也严重打击了投资者的信心，使得靠风险投资为生的新兴互联网业遭受灭顶之灾，整个互联网业愁云密布、寒气逼人，但灾难并没有就此停止。就像倾倒的多米诺骨牌一样，从2001年到2002年，互联网业的危机很快波及处于产业链上下游的电信制造业和运营业。许多通信企业股票下跌，盈利状况恶化，纷纷宣布裁员，整个信息通信产业步入了前所未有的寒冬之中，成为重灾区。

有媒体报道：“在1999年互联网正热的时候，许多新上市的公司千方百计地想办法同网络挂钩。他们有的索性在公司名字后面加上.com，有的在公司名字前面加上i或者e，以示公司是同网络有关的。这是因为在那个时期，只要一个公司同网络挂上钩，不管这个公司是赚钱的还是赔钱的，不管这个公司的主营是什么，股价都会被炒得直冲云霄，发行新股时也会被抢购一空。”

“自从4月份纳斯达克指数狂跌之后，许多新近创立的公司选择不再同i或者e挂钩，有的经营网络生意的公司甚至把DotCom都从公司的正式名字中去除了，并表示，我们不需要这些前缀后缀来拉抬我们公司的身价，那些东西都是多余的。”

踏空网络股行情的巴菲特继续表现悲观，在2001年的股东大会上，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特说，市场价值仍然高于实际经济水平的三分之一。

这一年 纳斯达克240只股票下市

2000年4月13日，新浪首次走上了纳斯达克的舞台，成为中国第一家在海外上市的互联网门户网站，每股定价为17美元，开盘价为17.75美元。

6月30日，网易在纳斯达克股票交易所正式挂牌交易，开盘价15.3美元，收盘时，跌破发行价，跌至12.125美元，跌幅21.77%，成交477.28万股。网易上市时比起先行上市的新浪来，很大程度上并未被看好，因此并未受到投资者热捧。2001年，网易陷入经营财务危机，股票一度跌破一美元，面临摘牌危机。2002年后，随着无线业绩的大幅增长，网易利润迅速飙升，股价也开启了第一轮上升攻势，从1美元左右一路拉升至15美元以上。

7月12日，搜狐在纳斯达克挂牌上市，由于赶上互联网泡沫破裂前的最后一趟车，发行当天搜狐就跌破了开盘价。随着纳指的继续下挫，搜狐股票很快跌破了发行价，在2001年初跌破了1美元，此后，股价长期在1美元以下徘徊，随时有被摘牌的危险。

按纳斯达克规定，如如果30天内成交价都不到1美元，纳斯达克便会警告上市公司。如果上市公司受到警告之后90天内的成交价还不到1美元，纳斯达克便将股票下市。股票下市之后，通常会在美国证券自营商公会所经营的店头市场交易。已下市的公司可以申请再次上市。但这些公司一旦离开了纳斯达克市场，也就离开了公众的视线。失去了信用，他们将更难集资。

多年后，搜狐董事局主席张朝阳形容自己那时的境况是：30%的精力应付董事会，40%的精力应付媒体，只有另外30%的精力用在产品上。

在张朝阳看来，那些蓝眼睛、白皮肤的董事会成员骨子里十分傲慢，他们对中国人充满偏见，根本不信任他这个董事长以及搜狐的中国管理团队。每次开董事会，张朝阳都要被质问：从哪里赚钱？而如果公司连续两个季度出现财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务问题，他这个负责人就会被赶下台。因此当时的张朝阳，每一天都是在危机感中度过的。

尽管艰难，公司还是熬了过来，也许在那时，谁都没有想到中国的互联网会发展到如今这样。

三大门户网站 2010 年最新发布的财报分别如下：搜狐 Q2 总收入 1.461 亿美元，同比增长 15%；新浪 Q2 净营收 9940 万美元，净利同比增长 89%；网易 Q2 总营收 1.99 亿美元，同比增长 55.5%。

后来有媒体在回忆时，“泡沫”是互联网无法回避的一个词语。纳斯达克从 5132 点跌至最低谷的 1108 点，4000 点让一穷二白打天下的互联网快速长大成人。



一思 / 沸腾的泡沫

股市是一个炒作热点的地方，层出不穷的热点，沸腾的泡沫，永不止歇的追求泡沫的步伐。在泡沫破灭前，一切都是如此美好，就像“5·19”行情里的网络泡沫，没人去想泡沫破灭后会怎样。

2010 年，深交所发布了一篇投资者教育文章《警惕概念炒作的风险》，对概念泡沫的炒作颇有借鉴警示作用。

当时，市场概念炒作有所抬头，从锂电概念，园林概念，到海产品概念，可谓层出不穷。A 股市场中因为中小投资者居多，概念的光环往往更容易引起投资者的注意和关注，以致不少中小投资者卷入一轮又一轮的概念炒作中，忽视了热点的背后，更多的是风险和教训。暴涨之后必有暴跌，投资者一定要警惕概念炒作中的风险和危害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托起“概念”的是广大中小投资者

2010 年 7 月以来，作为锂电概念的成飞集成涨幅高达 315.49%，而同期深证成指和中小板指仅分别上涨 20.58% 和 25.49%。该股如此巨大涨幅的背后，是广大中小投资者的跟风买入。据统计，8 月 16 日至 9 月 1 日，该股股价从 27 元一口气涨到 47 元，其间，投资基金、社保、券商自营等专业机构投资者无一买入，一般机构投资者买入占比仅为 0.63%，而买入量在 1 万股以下的个人投资者买入占比为 54.85%，买入量在 5 万股以下的个人投资者买入占比为 83.61%。

和冷静旁观的机构相比，众多中小投资者在追高买入的同时，可否注意到该公司有关概念背后的风险：拟投资的锂电项目建设周期为 38 个月，还不包括非公开发行审批所需时间；公司披露该项目可能存在的审批、技术落后淘汰、竞争、政策等风险；该项目可能给公司带来的年均 2.244 亿元净利润，还仅仅是一个预计值，项目评估工作还在进行中；等等。

概念光环下的尴尬现实

案例 1：连锁概念吉峰农机

吉峰农机是创业板首批上市 28 只股票之一，该股上市后，在农机连锁概念炒作下，股价持续走高，2009 年 11 月 2 日至 12 月 3 日，短短 20 个交易日内股价上涨了 154.55%，最高价达 96.5 元。

和成飞集成类似，其间买入主要来自中小个人投资者。投资基金、社保、券商自营等专业机构投资者无一买入，一般机构投资者买入占比仅为 0.93%，而买入量在 1 万股以下的投资者买入占比为 48.56%，买入量在 5 万股以下的投资者买入占比为 82.71%。

概念炒作之后，吉峰农机股价逐步回落，2009 年 12 月 4 日至 2010 年 1 月 28 日，股价在 38 个交易日内累计下跌 46.24%，最低跌至 47.02 元，较最高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价下跌 51.27%，截至 2010 年 9 月 8 日，该股复权价格为 62.56 元，较最高价仍下跌 35.17%，许多投资者损失惨重。

案例 2：2000 年电子商务概念炒作

2000 年初，证券市场电子商务概念的炒作达到了顶峰，众多资金热捧具有电子商务概念的股票，不管上市公司的主营是什么，只要通过网络卖了产品，就受到追捧，甚至引致众多公司纷纷“触网”，改名为网络、科技公司，以迎合市场的炒作。但令人尴尬的现实是：随着国际和国内电子商务概念泡沫的破灭，市场资金又纷纷站到了电子商务的对立面，市场热点迅速从“鼠标”变为了“水泥”，在高位买入“鼠标”概念股票的投资者损失惨重。

以史为鉴 理性投资

最后建议投资者“以史为鉴，理性投资”，概念可能意味着对市场未来走向的深入挖掘，但也可能仅仅是一个市场炒作的借口。作为中小投资者，追随各类小道消息和热点概念，跟风炒作，过程很过瘾，很刺激，但结果可能是赚少亏多，甚至长期套牢。

历史上类似的教训很多。概念往往只是一时的，只有公司拥有良好的现金流量、不断增长的盈利能力和市场占有率，才能受到市场的最终认可，才能给投资者带来长期的回报。否则仅靠概念，难以持久，疯狂过后，就像当年的网络概念一样，难免一地鸡毛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001年：2245点的大顶

本章导读

2001年初期，中国股市稳步走高，直至当年6月14日攀上其后五年的最高点位2245点。

但随着《减持国有股筹集社会保障资金暂行办法》的发布，A股下半年跌跌不休，到2001年的10月19日，沪指已从高点猛跌至1514点。

戏剧性的故事在这一年继续。一个大学教授用一篇文章搞垮了一个公司，而一个新市场的开放却套牢了一大批做着梦的股民……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 刘姝威：首位扳倒上市公司的大学教授

谁是刘姝威？

2001年，刘姝威在中央财经大学财经研究所任教，从事国际金融理论和实务以及商业银行管理方面的研究，她是著名经济学家陈岱孙和厉以宁的学生。

“你可以有幼稚的成果，但绝不允许弄虚作假”，这是刘姝威秉承的做学问的原则。因此，在她的概念里，“上网了解信息、查阅资料是允许的，但绝不允许直接把网上的原文拷贝、窃为己有。”

2001年，蓝田股份正顶着“中国农业第一股”、农业部首家推荐上市企业的光环，创造了中国农业企业绝无仅有的绩优神话。它自1996年发行上市以后，总资产由上市前的2.66亿元升至2000年末的28.38亿元，甚至在1999年中国股市中，也一度成为每股收益第二名的农业绩优股，公司创办人瞿兆玉也因创办蓝田公司名震湖北。

一名以严谨著称的大学教师，一只绩优股，在2001年扯上了关系，仅仅是因为《金融内参》上刊登的一篇名为《应立即停止对蓝田股份发放贷款》的文章。刘姝威成为了首位扳倒上市公司的大学教授。

600字短文并非空穴来风

《金融内参》是一份国家机密刊物，报送范围限于中央金融工委、中国人民银行总行领导和有关司局级领导。基于此，时任中央财经大学研究员的刘姝威于2001年10月26日发表了名为《应立即停止对蓝田股份发放贷款》的短文，提醒银行应该注意对蓝田股份的贷款安全问题，呼吁立即停止对蓝田股份发放贷款。

该文明确指出，过去几年间赖以支撑蓝田股份的不是所谓的高增长，而是银行信贷资金。蓝田目前已经失去了创造现金流量的能力了，仅仅是一个空壳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果银行继续给它贷款的话，那么蓝田的债务负担会越来越重，最终将无力偿还这些巨额债务；对于银行来讲，就更危险了。“如果银行继续再给像蓝田这样的依靠银行贷款生存的空壳企业发放贷款，总有一天，银行就没有钱来支付已经到期的储蓄存款了，那么发生的局面是很可怕的。”

令其意想不到的是，文章发表 24 天后，蓝田董事长瞿兆玉和副总裁陈行亮竟然主动找上门来，质疑刘姝威对蓝田的分析有误，“（因为）你的这篇文章，现在全国所有的银行都已经（对蓝田）停发贷款，蓝田都快死了”，并指责刘姝威“已经把蓝田搞死了”。通过对财报的缜密分析，刘姝威坚持自己的判断，最终双方第一次交手不欢而散。

2001 年 11 月 26 日，刘姝威听到了更让她惊讶的消息，其 600 字短文中引用部分内容的撰写者（记者苏征兵）遭蓝田起诉并索赔 20 万，不日她也收到了洪湖市人民法院送来的传票。经过短暂的恐惧与猜疑之后，刘姝威迅速联系了瞿兆玉，表示“如果不撤销对我和苏征兵的诉讼，我将向全世界公开我的



刘姝威（图片来源： CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析过程”。

刘姝威通过研究发现：从蓝田的资产结构看，自1997年开始，其资产拼命上涨，与之相对应的是，流动资产却逐年下降。这说明，蓝田股份整个资产规模都是由固定资产来带动的，公司的产品占存货百分比和固定资产占资产百分比异常高于同业平均水平。

她由此认为，蓝田股份的偿债能力将越来越差；扣除各项成本和费用后，蓝田股份没有净收入来源；蓝田股份不能创造足够的现金流量以维持正常的经营活动，也不能保证按时偿还贷款本息。银行给蓝田20亿元贷款，并不是好事。

从2002年1月3日开始，刘姝威向国内100多家媒体发去了她名为《蓝田之谜》的分析报告。不久，全国各大新闻单位纷纷对刘姝威与蓝田的纠葛给予了高度关注。在经历了不到一周的平静期之后，刘姝威陆续收到了一些来历不明的恐吓邮件，“1月23日是你的死期”，1月23日也就是她开庭的那一天，这给她的生活蒙上了一层阴影。最终在1月22日，她收到了洪湖市法院的通知书，称庭审中止，何时开庭另行通知。

蓝田灰飞烟灭

刘姝威相比以往股市“打黑者”幸运的是，经过“基金黑幕”“银广夏”等事件的洗礼、媒体连篇累牍的报道，证监会提前动手，自2001年9月21日起开始调查蓝田股份。2002年1月22日，更名为“生态农业”的蓝田股份突然发布重大事项公告，称公司因涉嫌提供虚假财务信息，公司董事长、会计师、董秘及7名中层管理人员被拘传。5月31日，生态农业公司股票暂停交易。

至2003年5月23日生态农业终止上市，它不仅套牢了银行20亿元贷款，而且让近25亿元流通市值在股市上灰飞烟灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006 年 7 月 31 日，武汉市中级人民法院终于公开宣判，被告生态农业公司向 83 名原告赔偿 540 多万元，而华伦会计师事务所也被判决对原告的经济损失承担连带赔偿责任。这也是中国股市上因上市公司财务造假，会计师事务所首次被判赔偿。虽然在此期间未担任蓝田股份任何职务的瞿兆玉意外金蝉脱壳，但最终于 2008 年因单位行贿罪被判有期徒刑 3 年，缓刑 4 年。

蓝田事件的严厉查处给股市造假者重重一击，它表明任何一家公司如果在股市造假违法，无论它在中央部门或地方政府编织了多么雄厚的政经网络资源，在强大的投资者和舆论监督面前都将暴露无遗，都将被绳之以法。



一事 / B 股开户放开　内地股民被耍

什么是 B 股市场？

B 股又称为人民币特种股票，是指中国上市公司发行的境内上市外资股。中国 B 股市场诞生于 1991 年，采取记名方式，以人民币标明面值，以外币认购、买卖，在上交所和深交所上市交易。其中，在上交所上市的 B 股股票以美元结算，在深交所上市的 B 股股票以港币结算。

B 股市场的形成应该属于中国特色，它与最初的公司股份分配有关，计划上市的股份制公司通过章程给不同股份形式赋予不同的权益，使公司股份最终出现 A 股、B 股等形式。而且不同公司赋予 B 股股份的相关权益也不相同，例如，中国境内上市公司的 A 股股份为普通股，可以上市流通；有些国家的 B 股股份为优先股，只能享受固定红利分配，没有投票选举权等。

根据最初规定，B 股市场的投资者仅限于外国的自然人、法人和其他组织，中国香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织，以及定居国外的中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公民等，境内的自然人和一般法人不允许进入 B 股市场。

B 股十年波澜不惊

我国设立 B 股市场的初衷是为国内企业寻求外资，以求在人民币不能自由兑换，以及外资无法进入 A 股市场的情况下，达到既从国外筹集资金，又避免外资给处于起步阶段的国内证券市场造成冲击的目的。

但 B 股市场可谓命运坎坷，尤其是在 1993 年后，国内企业登录 H 股及美国纽交所等境外市场的步伐加快，境内企业主动投入 B 股市场的意向越来越淡薄。自 1991 年建立 B 股市场至 2001 年，B 股市场波澜不惊。以上海 B 股市场为例，从 1992 年 2 月 21 日上电 B 股上市到 2000 年 7 月 28 日凌云 B 股上市，至 2001 年初上海有 54 家 B 股上市交易，每年新增上市公司从 1992 年的年入 9 家，衰退至 1998~2000 年 3 年间只有 5 只 B 股上市，市场萧条不可谓不明显。

即便综合 1991~2001 年初十年行情来看，B 股指数不升反跌 30%。受 B 股市场投资者局限性等制约，即便在 A 股市场几次牛熊起伏面前，B 股依然基本跟跌不跟涨，同时全球经济环境及预期、美元指数等都对中国 B 股市场产生重大影响，外资寄望从中国经济的巨大增长中受益，同时又无奈于仅在国际资本间相互博弈，将 B 股如泥人般被把玩于股掌之中，食之无味弃之可惜。

2001 年 B 股开放　内地股民撒欢进场

时至 2001 年 2 月，中国证监会和国家外管局联合发出的通知宣布，B 股市场向国内股民开放，然而通知规定，2 月 19 日前存入境内商业银行的现汇存款和外币现钞存款可以用于 B 股交易，2 月 19 日后的存款须等 6 月 1 日后才能入市，境内居民个人办理资金划转和开立 B 股资金账户事宜于 2 月 26 日开始。

短短不足四个月的资金存续期，却造就了当时令世界惊讶的暴涨奇迹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有媒体如此描述2月28日B股开市当天的情景："112只B股无一例外都牢牢封死在涨停板上，买盘蜂拥而至，堆积如山。其中深市的深南玻B、粤电力B、本钢板B买盘上显示'999999'，表明买单总量超过1亿股，超出了深交所行情传送文件的最大容量。两市挂在涨停板价格上的买单总金额达135.4亿元，相当于B股总市值的近25%。""由于对B股爆发性行情的认识空前一致，人人做多，无人做空，因而出现了史无前例的有价无市、无量空涨的奇特景观。2月28日这一天几乎所有的营业部都剃'光头'，全天都没有B股成交回报记录。"

暴涨行情一直延续至当年6月1日，无数内地股民的美元港币将B股指数推向了2007年530前的历史高点241.61。

跑了谁？套了谁？

B股市场对内地股民开放的初衷，本是想重新恢复B股市场对外资的吸引力，新规出台后的几个月时间里，市场分析人士乐观认为政策奏效，市场个股普遍上扬，成交活跃，外资机构频频出手买股；国内投资者更是表现出了空前的投资热情，仅2001年2月份，单月B股开户数就超过此前10年的总和，市场火爆程度令所有人惊讶。

甚至部分经济学家也乐观预计："B股市场需要扩容，也必定会扩容，不扩容就不会有日益增强的活力；其次，今后A股和B股的走势将会趋同……B股市场还有很大的发展潜力。"

就在境内投资者大规模涌入B股市场的同时，境外机构投资者却大规模悄然撤退。一些外资股东在通知发布后就透露了B股大逃亡信息：从3月28日至12月19日，外资大股东共举牌减持B股19 137.2万股。按照上市公司公告前一个交易日收盘价计算，一批外资大股东通过举牌套现127 708.9万港元和3 013.72万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至2001年8月中旬，B股股东数量出现了飞跃式增长，平均膨胀倍数超过3倍。例如，杭汽轮的股东人数膨胀了9.27倍，从1 198户增加到了12 306户；山航则从3 379户增加到22 622户，整个市场的散户化趋势明显。与此同期，沪深B股收获30%以上的跌幅，散户纷纷被套。

时至今日，虽然机构学者甚至媒体提出了诸多建议，但B股市场何去何从依旧未见结果。而在2001年“牺牲”的那批股民依然无处“申冤”，错误的时间参与了错误的市场，巨幅的亏损成了他们心中永远的痛。



一思 / 专家学者齐参与 民间智慧终迸发

“赌场论”与“推倒重来论”

2001年1月12日，吴敬琏去上海开会，在旅馆里接受了追踪而至的中央电视台《经济半小时》记者的采访，就记者提出的有关庄家操纵股市问题做了回答。吴敬琏说，股价畸形地高，所以，相当一部分股票没有了投资价值。从深层次看，股市上盛行的违规、违法活动，使投资者得不到回报，股市变成了一个投机的天堂。有的外国人说，中国的股市很像一个赌场，而且很不规范。赌场里面也有规矩，比如，你不能看别人的牌。而我们这里呢，有些人可以看别人的牌，可以作弊，可以搞诈骗。坐庄炒作、操纵股价这种活动可以说是登峰造极。

吴敬琏提出上述观点的时候，正值“中科事件”愈演愈烈的时候，而此时，中国证监会也宣布对中科创业和亿安科技进行调查，并推出“券商高级管理人员谈话提醒制度”。由于吴敬琏的半官方背景，市场一致认为其代表了官方的看法，总结概括为三条：“中国的股市是个大赌场”“全民炒股不是正常的现象”和“市盈率过高”。

而时任中金公司董事总经理、商务经济学家的许小年因发表严厉批判股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的言论，被人扣上了要把股市“推倒重来”的帽子。结果，“赌场论”和“推倒重来论”成为一些人的眼中钉、肉中刺，在股市接连大跌之后，一场论战随即展开。

同年2月11日，厉以宁、董辅、萧灼基、吴晓求和韩志国五位经济学家在北京召开恳谈会，一致批判吴敬琏的股市言论。虽然财经媒体的记者为了引起市场关注，都希望观点不同，能够形成观点交锋的对峙，但当天参加恳谈会的记者们却被五位经济学家的愤怒情绪和激烈言辞震住了，他们仿佛参加了一场批斗会，最终不管是反对吴敬琏的人，还是支持吴敬琏的人，都对这种批斗会方式不以为然，大家都不想再回到30年前。

甚至延至2006年，著名股份制和公司问题专家、首都经贸大学公司问题研究中心主任刘纪鹏教授在面对中国证监会高官时，仍旧质疑证监会管理层中的“海归派”和以著名经济学家吴敬琏为首的“赌场论”，强调“中国事必须按中国方法解决”。

初期的中国资本市场，制度和规则建设并不完善，不管是投资者还是监管层，一直处于摸着石头过河的阶段，吴敬琏股市“赌场论”引发的这次全民大讨论持续整年，专家、学者、媒体、投资者纷纷参与其中，见证了中国资本市场发展史上第一次全民智慧的迸发。

国有股减持大讨论

2001年，九届人大四次会议召开，股市问题成了朱镕基总理记者招待会上的头号问题，但真正让朱镕基总理关心的，是马上就要实行的国有股减持计划。那一年国有股加上法人股，非流通股要占总股本的2/3。精确言之，11年积累的国有股存量到2001年6月30日已达到1 786.06亿股，占8 943.63亿存量总股本的42.23%，推出国有股减持计划已经势在必行。

2001年6月12日，国务院发布了《减持国有股筹集社会保障资金管理暂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行办法》，指出国家拥有股份的公司（包括境外上市的公司）向公共投资者首次发行和增发股票时，均应按融资额的 10% 出售国有股，出售的收入全部上缴社保基金。市场最直接的反应便是用脚投票，到当年 9 月底，上证指数击穿 1800 点，突破了人们的心理底线。终于在 10 月 22 日，中国证监会宣布暂停《减持办法》第五条关于“国家拥有股份的股份有限公司向公共投资者首次发行和增发股票时，均应按融资额的 10% 出售国有股”的规定，并就国有股减持办法进行社会讨论，征集各方观点。

自相关办法暂停之日起，专家学者甚至投资者纷纷提出自己的意见，最具代表性的无疑是华生、张卫星、韩志国三人。

其中燕京华侨大学校长华生教授表示，股权分裂对流通股股东有歧视，场外交易是全流通的症结所在。他还建议不应用行政手段控制股市，全流通问题应该由市场讨论后自主解决。同时，他还提出了用市场办法缩股流通的方案，提出保护流通股股东利益优先的方法。

提出相关国有股减持方案之前，时任中国华电投资咨询公司首席证券分析师的张卫星并不为人们所知，然而他却是业内第一个提及“全流通”这个名词的人，他认为解决中国股票市场重大问题的唯一出路就是股票市场全流通，并提出了两个方案，即非流通股比例缩股流通、社会流通股按成本比例拆细。

韩志国设计的国有股减持方案则是净资产权数定价方案，韩志国就这一方案的设计思路解释说，净资产值是国际上公认的和通用的衡量股票价值的标准；国有股在进入市场时，就是以评估后的净资产值来折价入股的；净资产值就是上市公司中的股东权益，而以往成功的国有股转让也都是按净资产值进行的。

在经历此次全面讨论后，4000 多项意见最终归纳为 7 类方案，业界和学界逐步达成了基本共识，其中最重要的一条，就是解决股市问题的根本出路是尽快“全流通”。随着李青原、李振宁和波涛组成了“股改三人组”，股权分置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革大幕终被拉开。

始于2001年的两次全民大讨论，为资本市场的发展做出了巨大的贡献，民间的智慧第一次深切地影响到中国A股，监管层也适时汲取经验教训，从与专家学者、媒体以及投资者的对话中探求更多股市良方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年：1339点的信心

本章导读

承接2001年的大跌，2002年年初的两个月也在无休止的大跌中度过。1月29日，沪指大幅低开20点创下当年最低1339点，全日振幅4.19%，截至收盘大幅上涨2.44%，由此确认当年震荡反弹行情。

随着全民大讨论的深入，市场不断传出利好的股改方案，市场也在当年3月份和6月份大幅上涨，给波段者创造短期投资机会，然而牛熊转换非一年可行，股改方案迟迟未能落实，下半年市场基本处于阴跌状态，“阴雨绵绵”态势延至年底。

虽然是阴雨天，但晴朗的阳光总在人们的心中。2002年，一个叫作QFII的新事物闯入了中国股市，它会给中国带来些什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 李青原：证监会的股改急先锋

学者李青原走向前台

2001年6月14日，《国有股减持办法》出台，部分上市公司甚至按10%的融资额市价减持国有股股份，股市开始暴跌，不少学者担忧国有股减持问题不解决，中国股市从此难现牛市。延至当年10月22日，证监会紧急暂停相关规定，宣布暂停在新股首发和增发中执行国有股减持政策，谋求寻找更合适的解决办法。

终于，2002年7月，李青原辞去高盛国际顾问的职务，接受时任证监会主席的周小川的盛情邀请，出任证监会规划委办公室主任一职。而这一切源于她和李振宁的联名信，信中提出，对股票市场要有高定位，应从国家战略的高度来认识股票市场改革的重要性（此文也是“国九条”的基本思路）。她认为，解决股权分置问题应该引进一种机制，让非流通股和流通股股东共同表决。



李青原（图片来源：CFP）

2006年，当李青原从中国证监会研究中心主任的岗位上“卸任”时，她长舒一口气，以“大、局、已、定”四个斩钉截铁的字回顾和肯定了自己的工作成绩，她兑现了自己“完成了股权分置改革我就可以离开了”的承诺。虽然当时的证监会为她保留了一间办公室，并为她保留了正局级研究员一职，但之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后李青原辗转中国人民大学太平洋经济研究所等地任职，难以割舍书生情怀的她，终于恢复了学者本色。

学者李青原

李青原经历颇丰，去过北大荒，上过工农兵大学，1976年从北京外语学院毕业。她曾任联合国纽约总部传译员数年，也曾先后游学于曼彻斯特大学和哥伦比亚大学。1979年，李青原考取了联合国译员，成为新中国恢复联合国席位后首批进入联合国的工作人员。

1990年，李青原师从著名经济学家吴大琨教授，并最终获得中国人民大学经济学博士学位。也是从1990年起，她开始担任国家体改委宏观司副司长直至1993年，其间协助刘鸿儒筹建证监会，并参与国库券从行政摊销改为承购包销的发行方式改革，同时促成了第一家国内基金——山东淄博基金的诞生。

1994年，李青原在纽约获得证券业从业资格，并被聘任为高盛（亚洲）北京代表处首席代表。1997年，她出任香港证券及期货事务监察委员会（证监会）中国政策顾问。1999年6月，她重返高盛（亚洲），担任国际顾问。也是在这一年，她成为香港联交所创业板工作小组成员。

1988年，她与高西庆、王波明、王巍、刘二飞等八人起草了《关于中国证券市场法制化与规范化的政策建议》，这在当时被称为声名赫赫的“白皮书”。基于对国际市场的研究及对国内市场的展望，李青原与诸多中国证券市场的元老们一起创立了中国证券市场研究设计中心（即联办），她出任联办研究开发部主任。联办是中国证券市场的“孵化器”，李青原正是此“孵化器”的创始人之一。作为最早学习西方资本市场运作方式的一批人中的一员，李青原力图通过自己的努力加速中国资本市场的发展，这也直接促成了她2002年的赴任证监会。中国的资本市场，不仅仅是李青原付出智慧的一项工作，更是她全身心投入的事业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股改急先锋

李青原的加入，让当时证监会的“海归”派又多了一名，这些人带着资本主义先进的市场建设和管理理念，给证监会这个证券市场管理机构源源不断注入新鲜血液。

虽然担任证监会规划委主任的李青原官职不大，但她却是当时在公开场合露面最多的证监会官员。由于证监会是没有新闻发言人的政府机构，她甚至被认为是证监会的“政策传声筒”，有媒体分析这有两方面的原因：一是李青原本人敢于直言，敢于提出自己的独立见解；二是李青原对资本市场有深入的研究。

赴任证监会伊始，李青原即召集证券公司、保险公司、基金公司、私募基金等人士开会、调研，甚至还常常到散户大厅中听取中小股民的意见，同时邀请李振宁到自己任职的规划委讲课。当时，证监会最重要的两项工作便是全流通和退市问题，李青原的规划部则几乎完全承担了股改计划的研究工作。“十六大”后，周小川调任央行行长，李青原建议新任证监会主席尚福林多听取市场人士的声音，并极力举荐李振宁，从此，李振宁成为股改智囊团成员之一，成为尚福林的高参。此后，李青原、李振宁和波涛组成了“股改三人组”，拉开了轰轰烈烈的股权分置改革大幕。

2003 年 3 月 5 日，“股改三人组”研究出一个股改方案，由李振宁执笔完成。方案透露，股改将统一组织、分散决策、内部表决，并初步向证监会市场部、上市公司部征求意见，以判断上市公司有无试点的积极性。在此期间，他们与四川长虹、三一重工、广东控股、雅戈尔等上市公司先后进行了接触。由于“国九条”正在酝酿中，李振宁和李青原提议，先透露一些改革的方向以稳定市场。据后来当事人回忆，起初他们想以全流通改制小组的名义发表文章，但怕太过敏感，最后决定，以李振宁个人名义来发表文章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“国九条”正式发布 李青原飘然卸任

2004年1月31日，国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(“国九条”)，承认中国股市存在股权分置问题，明确提出“积极稳妥解决股权分置问题”。2005年4月13日，证监会明确表示，股权分置改革试点条件已具备。虽然此后，沪指曾一度从1248点跌至6月6日998点的新世纪历史最低位，跌幅高达20%，但由于此次股改对价方案综合考虑了各方利益，特别是中小投资者的利益，加上方案推出之际正值股市低位运行状态，几经波折之后，这一方案最终被市场认为是重大利好，漫漫熊市由此转牛。

正是在这一过程中，三一重工、清华同方等四家企业被选定为股权分置改革试点企业；6月10日，三一重工每10股送3.5股派8元现金的股改方案获高票通过，成为名副其实的“中国股权分置改革第一股”；6月17日，三一重工股票简称变更为“G三一”。6月10日股改表决，晚上7点多，中央电视台播出了三一重工股改表决成功的消息，一位三一重工的小股东兴奋地说：“今天非常激动，中国证券市场的又一个春天，将从三一重工股权分置改革方案表决大会开始！”

2005年7月25日，李青原在一次研讨会上抛出了惊人观点：“新老划断界限已定，不以股价论成败”，这一度被市场理解为官方针对股改做出的指导性评价标准。中国证监会还未开始总结，她的“不以股价论成败”的论调就引发了“股权分置改革成败的标准”的大辩论。在李青原心目中，“只要占总市值60%的两三百家上市公司顺利进行了股改，改革就应该视为成功完成。”

在证监会任职期间，李青原时而以学者的身份出现，时而又以官员的身份出现。她在这期间发表了很多讲话，却总是习惯宣称“只代表个人观点”。在证监会的最后半年时间里，她一改往日作风，很少接受媒体的采访。2006年10月10日，以中国石化完成股改复牌为标志，A股市场股权分置改革基本完成，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步步见证股权分置改革的李青原，也完成了她的历史使命。

李青原性格中包含较多直率的因素，她不介意所谓的官场潜规则，更多时候，她的讲话中所表现出来的不像是自己的官员身份，更像是一个中国资本市场的研究者。媒体纷纷以“飘然挂冠而去”来形容这位股改策划人的离任，李青原这位精通声乐、颇具传奇色彩的人物，为证券监管体系中的“海归派”划上了一个休止符。



一事 / QFII 首登场：国际资本“狼来了”

我国 QFII 的诞生

QFII（Qualified Foreign Institutional Investors）是合格的境外机构投资者的简称，QFII 机制是指外国专业投资机构到境内投资的资格认定制度。作为一种过渡性制度安排，QFII 制度是在资本项目尚未完全开放的国家和地区，实现有序、稳妥开放证券市场的特殊通道。在该制度下，获 QFII 资格的机构可以将一定额度的外汇资金汇入并兑换为当地货币，通过严格监督管理的专门账户投资当地证券市场，包括股息及买卖价差等在内的各种资本所得，经审核后可转换为外汇汇出，实际上就是对外资有限度地开放本国的证券市场。

2002 年，中国证券市场经过十多年的发展，整体规模、功能和效率获得了大幅度提升，已经成为亚太地区最大、最有活力的证券市场之一。然而，除 B 股市场之外，外资几乎无法从中国经济的巨大腾飞中分得一杯羹，同时，我国证券市场中的机构投资者比重远远低于境外成熟市场，不利于市场整体稳定发展，加之中国在 2001 年成功加入世界贸易组织，承诺将逐步开放国内金融市场，适时引入 QFII 制度的时机已经成熟。

实际上，从 2001 年开始就陆续有专家和学者建议政府尽快引入 QFII 制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，有关管理部门也及时成立了专门研究小组对此进行研究和探讨。2002 年 6 月 10 日，时任中国证监会主席的周小川，在出席国际证监会组织（IOSCO）第 27 届年会时正式谈到 QFII，并对此给予了很高评价。7 月 18 日，深交所举办了"引进合格的境外机构投资者座谈会"，由此解决了许多 QFII 的技术问题，对我国最终引入 QFII 机制具有重要意义。当年 11 月 5 日，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式出台。

QFII 买股第一单

2003 年 5 月 26 日，首批合格境外机构投资者（QFII）名单正式出炉，瑞士银行有限公司和野村证券株式会社拔得头筹，由此成为至今仍令中国投资者异常关注的市场力量。

第一只 QFII 正式开始买股，则是在 2003 年 7 月 9 日。有媒体如此记录当



QFII在中国诞生（图片来源： CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时的情景："上午 10 时 17 分，在京城著名的东方君悦大酒店浮碧厅，来自国内外的 40 多家媒体与瑞银高管共同见证了历史性的一刻：QFII 第一单的指令此刻正在发出，10 时 19 分左右，也即指令发出两分钟后，首单买入的四只股票全部确认成交，备受瞩目的 QFII 正式登上中国证券市场大舞台。"

摄影、摄像记者们的"长枪短炮"悉数对准了时任瑞士银行中国证券部主管的袁淑琴女士，她通过电话向申万证券发出指令，用她不太标准的普通话一一报出买入股票的名称：宝钢股份、上港集箱、外运发展、中兴通讯。在经过约两分钟的等待后，申万证券的交易员报出买入四只股票的成交价格，成交最终得以确认，全场顿时响起了热烈的掌声。由此，瑞银中国证券部主管袁淑琴成为首位在中国 A 股市场购买股票的境外人士。

后有媒体在评论中写道，如果说有人能够理解中国合格境外机构投资者（QFII）的机遇与挑战，那么此人非袁淑琴莫属。时任瑞士银行亚洲区主席的贺利华（Rodney Ward）非常高兴地说："作为首家投资于中国境内市场的 QFII，瑞银深感荣幸，QFII 机制的实施，是中国对外开放的又一重要举措，今天对中国资本市场的发展而言，深具历史意义。"

瑞银亚洲证券部主管贺隆（John Holland）说："QFII 标志着中国证券市场发展进程当中一个新篇章的开始……今天仅仅是这一进程的开始，双方需经历一个互利的、相互教育的过程，中国公司对股东负有责任，要教育广大投资者了解中国市场的情况和蕴藏的投资机会。"贺隆此后的讲话给人们留下了极为深刻的印象，他说："深信这个教育的过程决定 QFII 机制的成功与否，QFII 的成功与否不可能在未来几周、几个月，甚至几年就能看得出来，它需要经过很多年的时间才能得以验证。"

股民"取经"QFII

之后的几年，媒体对 QFII 的操盘曝光越来越多，经历几波牛熊市之后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股民渐渐发现 QFII 总是走在市场涨跌的前面。

一位股民在讲述他向 QFII“取经”炒股技巧时透露：“QFII 所持股票的整体走势明显强于大盘。随着 QFII 额度的增加，许多 QFII 进入了上市公司十大流通股股东之列，因此，上市公司的报告披露期，也就成为 QFII 的曝光期。我通过分析十大流通股股东来研究 QFII 的持仓情况，从中能够了解 QFII 的投资思路，学习其投资技巧和跟随其投资方向进行选股，并采取相应的跟随策略。”

截至 2010 年 9 月 7 日，根据证监会公布的最新 QFII 名录，自 2003 年以来，已经有 98 家机构取得 QFII 资格。统计显示，2003 年，共有 12 家外资机构获得 QFII 资格；2004 年新批 15 家；到了 2005 年，新获 QFII 资格的外资机构只有 7 家；2006 年新批 18 家；2007 年全年没有新批 QFII 资格；2008 年新批了 24 家；2009 年共批了 19 家。



一思 / A 股开门做生意——论中国股市的开放

证监会作为中国资本市场的管理者，力图使 A 股在制度建设和规则建立上日趋完善，并逐步与国际市场接轨。

在最鼎盛的 2001 年，证监会的“海归”人士有近 50 人，约占总人数的 20%，并且身居要职。比如，高西庆、史美伦，是当时的证监会主席周小川的左膀右臂，张新、祁斌、周春生、张宁、李青原等人，则大多担任部门副主任或者规划委员会委员。他们在赴任证监会之前，部分在海外高校任教，部分在全球金融中心华尔街的投资机构任职。曾有人开玩笑说，在当时的证监会不说英语是找不到朋友的，由此可见当时证监会的国际化程度。虽然部分股民对“海归”们在股市监管上的效果有不同意见，但“海归”派是中国走向国际化过程中队伍日益扩大的一大群人，是中国股市从监管层开始走向开放的重要标志。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年，QFII终于拿下在中国A股投资的第一单，成为外资除B股外分享中国经济腾飞的又一重要方式。至今，已经有98家机构取得QFII资格，这些外资每次加减仓位，都几乎成为A股的风向标。

回头看中国资本市场的建立过程，不难发现，我们一直处在摸索阶段。从身处改革开放前沿的深圳率先宣布成立交易所，至今日QFII、外资已经逐步进入股指期货、银行间债市等全国各级市场，中国证券市场无时无刻不以开放的心态做出一次次变革，引入国际资本，并力推QFII等带领股民走出去。

但是，即使到目前为止，中国证券市场仍然是半封闭的市场，仅对外资有限度地开放。但是作为经济开放程度的最高端指标，证券市场也将会继续随中国经济进一步开放，其“三步走”战略也已逐渐清晰：短期开放国际板；中期加大外资参与；最终走向全面开放，与全球金融市场接轨。

证券市场开放，是我国证券市场发展和资本账户开放进程中最突出同时也是最有争议的问题。开放战略的选择需要综合考虑其所产生的各种影响及最终目的，立足于全方位的分析。

证券市场开放成功与否，很大程度上取决于市场本身的发展和规范程度，综合各国的历史经验来看，在发展早期，开放市场往往会加剧市场波动，不利于长久持续地发展。我国证券市场经过20年的发展，从无到有，由小到大，取得的进步和对国民经济的贡献不容置疑。但是，只有综合考虑各方因素，合理制定开放战略，才能做到对国内外投资者负责，才能给国民经济的发展助力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003年：淡定的1311点

本章导读

2003年开年第一个交易日，上证指数大跌2.73%，击破2002年低点1339点。此后的第三个交易日，虽然当日大涨1.12%，沪指却创下当年最低的1311点。

平淡的2003，一切都显得有些凌乱。但越是乱世，越是英雄辈出。这一年，一个中国人走出去了，一个外国人走进来了。多年之后，这两个人又再次相逢，一起吃了天价的午餐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 赵丹阳：阳光私募第一人江湖展手脚

赵丹阳何许人？

赵丹阳，毕业于厦门大学，获系统工程学士学位。1994 年出国从事投资和贸易，1996 年进入国内证券业，从事风险投资。后加盟国泰君安（香港）公司，负责管理客户委托的资产。

2002 年，赵丹阳开始筹办“赤子之心中国成长投资基金”，并于次年 1 月 16 日正式公开配售，随后展开投资运作。目前，赵丹阳担任深圳市赤子之心资产管理有限公司总经理。

赵丹阳一手创办了“赤子之心中国成长投资基金（Pure Heart China Growth Investment Fund）”，有“中国私募教父”之称。2008 年，他以 211 100 美元竞得与股神巴菲特（Warren Buffett）共进午餐的机会，创历来成交价最高纪录。

H 股有望挑战万点　笑谈终成真

2002 年，香港仍未走出金融风暴的阴影，房地产市场和香港股市都处于异常低迷状态，H 股指数仅有 2000 点左右，正在此时，赵丹阳的赤子之心中国成长基金在香港成立。2003 年初，赵丹阳认为 H 股国企指数未来若干年有望挑战 10000 点，当时所有人都认为是笑谈。

不论是散户还是机构，都希望自已买进股票之后，它就能一路上涨，最好是只涨不跌。这看似一个神话，但 2003 年香港的 H 股行情就演绎了这样一个财富的神话。2003 年，从年初到岁尾，香港的 H 股指数屡屡创下新高。截至 2003 年 12 月 24 日，香港的 H 股指数在红筹股中石油的带领下，创下 6 年中的新高，收市报 4664 点。而至 2006 年年底，香港股市国企指数大涨，并一举突破 10000 点大关，赵丹阳 2003 年初对市场的预测得到应验。

而至 2004 年年初，中国 A 股市场已连续下跌近三年，市场普遍认为系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性风险已经释放，赵丹阳的赤子之心中国一期也在此时适时成立，专注于国内A股市场的投资。2005年5月25日，A股达到1060点，同样基于对中国强劲基本面的判断，赵丹阳认为，A股未来3到5年会处于3000点到5000点之间，最终，此言被2007年的大牛市所证实。

2008狂热中独留的清醒

2008年1月2日，赤子之心的网站上挂出了“致投资者的一封信”，表示要清盘旗下的A股基金，随后，工作人员便开始逐个给客户打电话，通知具体细节，令市场惊讶，令其投资者震惊。

事实上，早在3000多点的时候，赵丹阳就已看空市场。因此，市场猜测赤子之心产品清盘是由于投资人对其2007年大牛市中的投资收益不满，一位网友评论：“这样的业绩，赵丹阳如不感激至死，也要羞愧至死。刻舟求剑的赵丹阳，已经被淘汰了。”加之此前A股表现出明显的上攻态势，赤子之心产品的集中清盘引起市场热烈讨论。而在接受媒体采访时，赤子之心员工一再表示：“在清盘之后，我们在短期内不会再设立新的A股产品，主要精力将会集中在H股。”

对于赵丹阳的果断离开，业内很多同行都表示了钦佩之意，毕竟能有魄力主动拒绝近亿元收益的人不多。按照2009年管理的5只A股产品规模15亿左右计算，即便2008年只参与打新股，管理费收入和绩效分成加起来也能达到8000万左右。

最后的结局今天已经明了，A股遭遇了史上单年最大跌幅，无数股民被深套，甚至至今仍看不到希望。赵丹阳一直奉行和推崇价值投资法，不肯参与趋势投资，在认为风险过高时清盘退出，再次惊艳业界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

211 万美元拍下巴菲特午餐会

从 2000 年起，巴菲特每年都会拍卖一次与自己共享午餐的机会，胜出者最多可以邀请 7 位朋友与巴菲特在纽约 Smith&Wollensky 牛排餐厅共进 3 个小时的午餐，巴菲特将现场解答赴宴者的问题，而拍卖的收入将会捐给慈善机构。

赵丹阳是国内最为知名的推崇巴菲特价值投资理论的投资人，从其在 A 股及 H 股的投资经历来看，他也是最乐于身体力行的投资者之一。2008 年 6 月 29 日，他以 211 万美元的价格，竞拍到当年巴菲特慈善午餐的机会，价格创出历史新高，至今仍未有人打破，据赵丹阳自己的解释："此次过去只是为了确认答案。"

2009 年 6 月 24 日，赵丹阳与巴菲特在纽约共进午餐。整个午餐持续了 3 个多小时，大约在美国当地时间下午 3 点 40 分结束。赵丹阳在接受采访时表示："这顿饭解决了我多年以来困惑的问题，我的收获无法用钱衡量。""这不是聪明不聪明的问题，我只有 37 岁，我的经历无法与巴菲特的经历相比，所以巴菲特一生的投资经验，对我而言是无价之宝，能让我少犯很多错误……受到巴菲特这样的高手点拨后，从现在起，在投资方面，我又上了一个新的台阶。"



赵丹阳父子与巴菲特共进"天价午餐"
（图片来源：CFP）

出乎所有人意料的是，赵丹阳赴宴前表示，自己会询问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特对北京最大的连锁超市之一——物美商业（08277-HK）的看法。席间，巴菲特给出了肯定的答案，表示“回去认真看看”。物美商业（08277-HK）股价随后连创新高，四日内累计涨幅最高达22.14%，按赵丹阳持有的6595.05万股物美商业计，不足一周，他即大赚1.56亿港元，天价盛宴可谓物超所值。



一事 / 股神看上中石油

H股买了就赚钱

2003年，中国内地股票在国际市场掀起一波又一波投资热潮，国际资本对投资中国内地企业热情高涨，内地企业发行的股票在海外一度供不应求。这股浪潮甚至一直延续至2004年，这一年被国际资本市场称为“中国年”。

中国内地概念股在海外股价狂飙，我国香港H股的表现最为惊人。在2003年年初，巴菲特预言美国股票被高估，已经丧失了投资意义，中国是资本市场为数不多的亮点之一，投资中国内地企业将是一个不错的选择。

2003年全年，中国香港H股指数已经翻了一番多，屡屡创下新高。H股上市公司中，股价翻2倍甚至3倍的股票比比皆是，例如江西铜业，从年初的不到1港元，涨到12月24日收市时的4.4港元，一年涨幅超过了3倍。青岛啤酒、海螺水泥等股票的价格，接近或超过了A股的价格。在这一年里，只要是投资H股的投资者，个个都可赚得盆满钵满。

巴菲特盯上中石油

2003年，股神巴菲特成为投资中国企业的领头人，而他带领下的外资则成为香港H股行情的主要发起者。

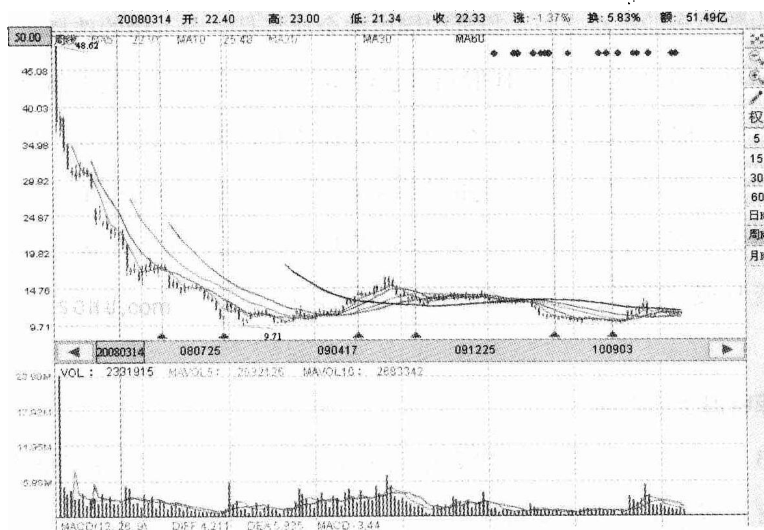
“老谋深算”的巴菲特在2003年4月盯上了中国最大的油品制造商——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中石油。他旗下管理的基金不断在香港市场上买进中石油，并以22.48亿股、13.35%的股份一举成为中石油的大股东。在巴菲特的带动下，摩根大通、摩根士丹利、邓普顿基金等投资巨头纷纷大量购入H股，各路国际资本汇集香江，H股行情由此轰轰烈烈地展开。

2003年，港股可谓“否极泰来”。3月份美伊开战，加上全球爆发世纪疫症SARS，大大打击了投资气氛，恒指一度回落至4年最低位，4月25日，恒指报8331点。其后，中央政府推出一系列扶持香港经济措施，包括让内地与香港建立更紧密经贸关系的《中国内地与香港协议》(CEPA)，允许多个城市居民以个人身份赴港旅游，允许香港银行2004年经营人民币个人业务等等，极大地推动了香港经济复苏，投资者恢复了入市信心。港股从4月起，演绎了连续8个月上升的神话。恒指全年收报12576点，全年累计升35%。持续火热的股市行情，令2003年出现“十个炒股，七个赚钱”的神话。

即便综合前六年的数据来看，即自从1998年金融风暴至2003年初，在全



中石油A股走势（来源：搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球10大股市排名之中，港股只能排名第9位或第10位，表现可谓一般，但2003年的港股突然走强。据港交所资料显示，港股全年累计升35%，而国企指数升势更加凌厉，全年累计升152.22%。

市场人士认为，港股2003年的持续上升与"中国热"带动亚洲经济走出困境有关。据统计资料显示，截至2003年最后一个交易日，港股市值为52268亿，全年同比增幅达到44.7%，成为全球10大股市排名榜中市值升幅最大的股市。港股也由2002年的全球排名第10位，跳升至2003年的第8位，成为全球表现最出色的证券市场之一。

推动中资股上升浪潮的因素

2001年，以美国为首的三大经济体经济严重衰退，股市纷纷大跌，利率十余次下调，大量国际资本退出该国资本市场，转向了金融衍生品、房地产、石油、黄金、商品期货等市场，由此推动了房地产、石油、中资股、黄金、商品期货市场价格大幅上升，这也造就了2002年全球衰退经济中的一大奇观。但同时，由于这些市场的价格基数被相应抬高，后市大幅上升空间已经非常有限，国际资本退出这些市场转而寻求低风险高回报的市场已成为必然。

香港作为全球的金融中心，很自然地成为这些国际游资集中选择的目标之一。历经亚洲金融风暴洗礼后的香港，以中国内地经济为强大后盾，逐渐再现蓬勃生机。国际游资进而大量涌入香港股市的中国概念股，试图从中国经济的高速成长中分一杯羹。H股、红筹股有中国内地高速成长的经济作坚强后盾，公司的业绩和高成长性得到了有力保障，终于成为世界"热钱"追逐的直接投资目标。

香港回归后，随着红筹股、H股等中资股上市规模的扩大，香港股市逐步呈现出"国内化"的发展趋势。香港也因此成为中国的离岸集资中心，香港股市则成了中国内地企业境外融资的主要渠道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于中国国内资本市场当时还没有对国外投资者全面开放，国外投资者要分享中国经济的高增长，只有间接通过香港资本市场投资中资股。更重要的是，中国内地的特大型企业和政府“窗口”公司，很多都在香港上市，成为港股市场红筹股，使得这种热钱追捧国内公司股票成为可能。2002 年，A 股市场推出 QFII，使外资直接进入中国资本市场成为一种选择，但是由于整体额度有限，且仍存在诸多不稳定性，A 股市场无法直接体现中国经济的高速增长，与红筹股、国企股相比，仍缺乏足够的投资价值，再加上国有股流通的中长期压力和平均 40 倍的高市盈率，制约了 A 股市场的上升空间，这些原因都促使国际资本选择香港市场作为投资中国的桥头堡。

香港市场恒生成份指数 2002 年及 2003 年的预计平均市盈率分别为 14.5 倍及 13.1 倍，比美股的 17.4 倍及 14.8 倍便宜，比国内 A 股 40 倍的市盈率更便宜。33 家成份股的平均年息率在 3.5%左右，香港特区政府五年期票据现时的息率为 3.63%，六个月港元银行同业拆息则报 1.75%，不言而喻，前者的投资回报是很高的。特别是国企、红筹股加权平均市盈率约为 9 倍，许多股票跌破净资产、跌破面值、跌破发行价，股价被严重低估，与这些公司的背景实力、投资价值和成长性严重不符。

如中国电信（00728-HK）的上市，该公司原先计划向市场发售 176 亿 H 股，但最终却被迫缩减 55%至 79 亿股，而上市价则最终定于 1.47 港元至 1.69 港元预设范围的最下限。上市价仅相当于每股净资产值，2002 年全面摊薄市盈率 7.1 倍。

从另一个角度看，对中国内地的特大型企业、政府“窗口”公司以及有外汇需求的公司来讲，到香港市场上市成为一种必然选择。随着具有吸引力的中资概念股越来越多，国内企业到香港上市将进一步推动港股市场“中国化”，继续带旺香港股市和香港经济。

综合来说，香港股市 2003 年的崛起是受中国热潮所托，国内企业源源不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断的上市活动，不论是以红筹还是以国企形式上市，皆受到本地和外国投资者的热烈欢迎。在同一时期内，香港本地经济稳步上扬、楼市蓬勃兴旺、投资气氛高涨，彻底走出亚洲金融危机的影响，成为全球最具活力的市场之一。

国际资本需要寻找新的赢利机会、香港是中国唯一的离岸资本市场、中资股极具投资价值和香港市场“中国化”的发展，种种原因终于带来2003~2007年H股波澜壮阔的牛市。



一思 / 中国股市不是宏观经济晴雨表

谢百三：中国股市不是宏观经济晴雨表

早在多年前，复旦大学金融与资本市场研究中心主任谢百三教授就总结出中国股市十大特点，其中第一点就是：“中国股市不是宏观经济的晴雨表”。2010年6月16日，英国《金融时报》文章《不要依赖中国股市表现》中，才明确意识到了这一点。该文章谈了很多表现和理由，但未切中要害。谢百三教授分析：

一、从历史上看，宏观经济与股市有关，但不是正相关联关系

从历史上看，中国股市早期呈大起大落状：如1992年4~5月，股市直冲1400点；在朱镕基“不停地增加供给”的指示下，新股如潮而来，8~9月份就不停地下跌，到10月份跌到400多点；后来，在两交易所配合救市下，11月后一下子冲了上来，到1993年2月份涨到1500点。而同一年当中，在邓小平南巡讲话影响下，中国宏观经济一直是强劲向上的。

2010年上半年，各种经济数据表明，宏观经济在强劲复苏，特别是出口上增长强劲（以至于美国又要人民币升值）；投资、消费都在增长（但轻度通胀3.1%已经出现，这种通胀往往与经济增长较快同步发生）。但中国股市却总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体表现相当不好，从元月的3289点跌到2560点（特别是4月19日后，呈加速下跌态势），跌幅达22%，几乎就是熊市半年，与勃勃向上的中国宏观经济呈背离状态，成了全世界表现最差的股市之一。

二、经济不好时，股市大跌；经济好时，股市不一定涨

中国股市并非与宏观经济完全无关，宏观经济紧缩时，股市会狂跌。如1993年7月，朱镕基作为主管经济的副总理亲自兼任央行行长，对“三热”（股票热、房产热、开发区热）进行坚决降温，撤了几个支持“三热”的银行行长。当时，股市在900多点，谢百三教授在接到北京友人电话后，在开盘10分钟后坚决抛出所有股票，结果，股票一直跌了两年，到1995年6月30日，跌到325点。可见，股指对经济是跟跌的。

宏观经济好转时，特别是燥热、狂热时，股市有时也会跟着涨。如1999年，面临亚洲金融危机的威胁，“5·19”行情，就是中国政府决定启动股市，反过来振兴中国经济的一个典型案例，股市从1050点开始上涨，直到2001年达2100多点。此时，股市成了房地产市场与宏观经济前兆的晴雨表。

此外，2005~2006年人民币开始加快升值，大量外汇涌入中国，经济呈燥热、狂热状，企业业绩大多上升，股市节节上升，一直涨到2007年10月的6124点。

但宏观经济趋好时，股市不一定跟着涨，甚至可能掉头下跌。常年做股票的人有一种感觉，中国股市是“熊长牛短”。道理很简单，从1990年至今，中国的GDP从3638亿美元（18667.8亿元）上升到49200亿美元（335353亿元），增长了13.52倍；但中国股市从放开时冲到的1000多点，涨到2560点，仅增长了2.5倍，远远落后于实体经济。

在实体经济中，很多创业者，不管是办公司的，办企业的，还是养猪的，养竹鼠的，养毒蛇的，养鲍鱼的，最后都成功了，成了百万、千万富翁；但长期捂着一些大盘蓝筹股的，却凶多吉少，亏多赚少，除非长期持有少数成长性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很好的中小盘股。

三、2010年股市与实体经济不同步的具体原因很多，根本原因有两点：

（一）具体原因

1. 三次调高银行准备金率，货币政策明显紧缩；

2. 股指期货成了投机做空的工具，大出人们意料；

3. 新股"市场化"发行，不管点位多少，都不停地发，指数跌，新股就低点价发，反正贴着市场发、发、发；

4. 房产税、保有税、物业税等等，对房地产打压风声一阵紧似一阵，最好的房产公司之一的万科，从去年的14元跌到7元；房产贷款又连着银行业绩，两大板块一跌，60%都在跌；

5. "国际板"还在坚定地筹备之中，将大量融走资金。

（二）根本原因

1. 人民币处在缓慢升值之中，且在资本项目下不能自由兑换。

2. 国家股、法人股、大小非还有45%未能解禁，还在源源减持之中。

总之，中国目前的股市还是一个病态的股市，总体上有下跌的"地心引力"。一离开刺激政策，就会随之下跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004年：1783点的短暂反弹

本章导读

2004 年，中国股市再次迎来调整之年。年初至 4 月份，随着“国九条”的发布和权重板块走强，以“钢铁、石化、金融、汽车、电力”为主的“五朵金花”行情如火如荼地展开，上证指数 4 月 7 日涨至当年最高 1783 点。

但反弹依旧是短暂的，市场在焦躁中走向了下行的道路。至当年最后一个交易日，沪指收在 1266.50 点，全年跌 15.40%，覆盖 2003 年的年阳线。

这一年的股市有庙堂的烦扰，也有江湖的传奇。“铁娘子”史美伦在这一年告别了证监会，而“强庄”德隆系的倒塌，也竟然是病来如山倒般，瞬间灰飞烟灭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 史美伦：“铁娘子”告别证监会 三公原则仍留“香”

史美伦：告别证监会

2004 年 9 月 13 日，史美伦正式告别中国证监会副主席一职。

史美伦，在香港和国内证券界有“铁娘子”之称，她是改革开放以来，中央政府从海外聘请的第一位副部级官员，据传年薪 500 万元，但她将大部分薪水捐助设立基金，资助证监会官员和财经记者赴海外培训实习。

作为第一名担任中国国务院副部级官员的香港人，史美伦在 2001 年赴任证监会副主席后，主管发行与上市工作。在其上任之后的 9 个月中，证监会颁布的有关证券监管的法规、条例多达 51 件，初步建立了监管法规架构。

史美伦上任之后，中国证券市场开始了史无前例的监管风暴，80 多家上市公司和 10 多家中介机构受到公开谴责、行政处罚，甚至立案侦查，A 股上市公司集中爆发了大量丑闻，二级市场也随之经历着大起大落的震荡。有人认



史美伦（图片来源：CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为史美伦任期内掀起的监管风暴为投资者净化了投资环境；也有人批评她倡导的监管举措与中国证券市场“水土不服”，引得市场大幅波动。在史美伦离任之时，有关人士呼吁，不论褒贬如何，请记住史美伦“公开、公平、公正”的原则。

“铁娘子”走马上任

史美伦的普通话、上海话、广州话和英语一样流利，这缘于她出生在上海，又在香港长大，求学期间分别拿到美国威斯康辛麦迪逊大学文学学士学位、美国加州圣达嘉娜大学法学博士学位。她自 1991 年起在香港证监会工作，先后任助理总监、高级总监、执行董事。1998 年 1 月，她赴任香港证监会副主席，掌管企业融资部，负责监察香港联合交易所的上市职能，监管公众上市公司的收购活动及中资上市公司。她还负责监督香港证监会的机构传讯部、投资者教育组、人力资源及培训科的日常运作，直接掌管证监会的财务及行政事务，可以说是“一人之下”，相当有权威。

中国资本市场起步较晚，证监会频频邀请“外脑”，力图加快规范化进程，以迎接入世后国内外证券业更为激烈的竞争，此前，香港证监会前主席梁定邦及前副主席吴伟聪已先后作为顾问加盟。2001 年初，时任国务院总理朱镕基和中国证监会力邀史美伦加盟证券监管。当年 3 月，史美伦到中国证监会走马上任。这是证监会首次委任非内地人士出任有正式官衔的职位，也是 1949 年以来第一次委任港澳台专业人士为中央政府副部级官员。

当时有媒体评价说：“梁定邦（原香港证监会主席，1998 年开始担任中国证监会首席顾问）的到来，给中国证券市场带来了许多先进的运作经验和监管理念，而这一次史美伦的到来，相信也会对完善我国证券市场的监管起到积极的作用。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掀起中国监管风暴的女人

史美伦上任伊始就指出，证券市场的欺诈现象是不可能杜绝的，因此要高度警惕，时刻准备给证券欺诈行为以严厉打击，提高其违规成本，使蓄意违规者知难而退。她强调，上市公司监管的任务，就是推行强制信息披露制度，使其公司行为表露无遗，以此增强市场的透明度，增加投资者信心，由投资者自行作出投资判断。

2001 年之后，股市黑幕相继曝光，亿安科技案、中科创业案、银广夏案等纷纷受到查处。中国股市的监管理念、政策与手段，越发显现出与国际规范接轨的特征。自此，媒体不再单单称史美伦为“铁娘子”，更多地称她为“掀起中国监管风暴的女人”。

史美伦在 2003 年接受媒体采访时表示，监管的目的是要保持市场的健康发展，任何对市场健康发展不利的事情，监管者都希望尽量来纠正，不允许不规范、欺诈的行为存在于市场中。她说：“在市场上，上市公司会保护自己，机构投资者会保护自己，庄家有自己的利益，而中小股民却没有声音。作为监管者，要保护他们。”

但正是史美伦要保护的这些中小投资者，却对她忿忿不满。在他们看来，你许给他一个美好的遥远的未来，还不如给他一个温暖的现在。这一点令史美伦不解。

史美伦坦言：“在证券市场一系列大案要案的处理过程中，许多利益摆在监管者面前，从监管者的眼光看，所要做的就是保证市场的健康发展，而市场健康发展的前提，是要坚持公开、公正、公平的原则。我个人认为，做到这一点并不难。”

三年半内地监管之旅结束

在内地三年半时间里，史美伦更多地和“改革”相连，她的任命本身就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革的产物。任内，她提出了完善大陆的保荐人制度、建立独立董事制度等等，但当时很多人认为这些“舶来品”未必适合中国国情，然而坚持至今，投资者无不对她为中国证券市场制度完善做出的努力而深怀感激。

2004 年 9 月 13 日，史美伦因为健康问题辞去中国证监会副主席一职，三年半的内地监管之旅画上句号。卸任后的史美伦终于轻松地说：“我该做的都做了，我的任务已经完成，需要回家去了。”作为第一个“海归派”证监会副主席，史美伦给内地证券监管带来了国际化的理念和规范。内地证券市场本就没有放松监管的退路，强化监管是更好发展的必要基础。



一事 / 德隆系崩塌 “最后强庄”落幕

德隆系股价崩盘

承接 2003 年的铁底，2004 年的股市虽然在“国九条”刺激下一度走高到 1778 点，但受制于监管压力和政策约束，股指还是一路疲态。其中，德隆系的崩塌无疑对市场起了催化剂作用，“三驾马车”之一的合金投资，更是自 2004 年 4 月 14 日连续 13 个交易日跌停。

4 月 14 日上午 10 时 10 分左右，在巨大的抛盘打压下，新疆屯河跌停；10 时 35 分左右，湘火炬 A 的股价滑落至跌停；10 时 45 分左右，合金投资再告跌停。至此，德隆“三驾马车”开始全线走弱，而与德隆系有种种关系的深发展、沈阳机床、天山股份等多只个股也纷纷破位下跌，直至彻底崩盘。

从 4 月 14 日起，“三驾马车”正式拉开跳水序幕，三只个股大跌，由新疆屯河出任第一大股东的天山股份跌幅也接近 40%。数据显示，这四家由德隆直接或间接控制的上市公司，市值缩水约 90 亿元。如果从 2003 年 12 月 31 日算起，其损失则高达 160.65 亿元。除上述直接受害者之外，一些与德隆系有染的券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆系股价崩盘（图片来源：CFP）

商重仓股也未能幸免，截至当年 6 月底，德隆系及相关个股平均跌幅近 30%，明显超出大盘同期 14% 的跌幅，总计 200 多亿元市值灰飞烟灭。

德隆掌门人唐万新其人

唐万新，祖籍重庆万州。他的父母善良、谦和，他们养育了在中国证券市场重组之风盛行时横空出世的“德隆系”五兄妹：原中华全国工商联副主席唐万里，北京友谊医院眼科医生唐万华（女），德隆帝国的“老战士”唐万平、唐万川和“舵手”唐万新，简称“万里平川一片新”。自踏入商界起，几个兄弟团结在唐万新周围，组成了德隆国际最坚定的核心管理团队。

唐万新，时任德隆国际投资控股有限责任公司总裁，历任新疆科技开发公司新产品技术部经理、天山商贸发展公司总经理、新疆德隆国际实业总公司总裁等职。他的资本运作能力一时倾倒众多企业家和众多的金融人物，甚至至今仍有人推崇。他所主导的“德隆神话”，一度被认为是中国民营企业的骄傲和典范。“德隆战车”的轰然倒下和德隆系的解体，集中体现了现代企业在进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并购重组过程中法律风险意识的淡薄，更体现了德隆掌门人唐万新在盲目扩张中对刑事法律风险的轻视。

唐万新遇到了 1996~1997 年的“大牛市”，他手中握有的湘火炬 70% 的流通股也随之大幅升值，股价也从 2.3 元上涨 60% 到 4 元左右。在同一阶段，四川长虹、深发展等有大比例送股的龙头股有 400% 的涨幅。唐万新看到股票市场巨大的利润空间，同时意识到，如果无法获得公司决策权，就不能通过大比例送股这种中国股市“喜闻乐见”的形式任意左右股价。为了解决企业兼并重组中的资金问题，唐万新选定股市庄家一途。

1997 年 5 月，唐万新主持了德隆人称之为“遵义会议”的北京达园会议，他告诉德隆“老战士”们，到了必须“考虑战略问题”的时候。次月，德隆便入主合金投资，半年后入主湘火炬，并分步完成了对新疆屯河及其母公司屯河集团的收购。湘火炬在 1997 年和 1998 年分别推出 10 送 2 和 10 送 9 的优厚方案，到 1998 年，股价超过 20 元，德隆湘火炬账面利润超过 10 亿元。

当时的市场都知道德隆是控盘坐庄，有些券商坐庄使用两三千个账户，但德隆仅仅为三只“招牌股”所准备的股东账户就有 24705 个，最多时超过四万个，令市场惊讶。湘火炬、新疆屯河、合金投资这三只超级牛股就是在这上万个账户的操纵下，完成了滚雪球速度的上涨。最牛的 2003 年年底，三只股票的流通市值分别增长了 37.34 倍、26.71 倍、26.70 倍，总市值高达 200 多亿。而在经历了 2004 年 4 月 14 日起的暴跌之后，曾经飞在天上的股价纷纷跌回 2 元左右，监管层对德隆系的调查开始逐步深入。

德隆坐庄　责任人终入狱

鼎盛时期，德隆旗下曾经拥有 6 家上市公司，27 家信托投资公司、证券公司、商业银行、金融租赁等金融机构，100 多家参股控股实业公司以及难以理清的影子公司、壳公司和过桥公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

危机爆发后，唐氏兄弟四处出击，先后与民生银行、美国机电基金、J.P.摩根、高盛中国等企业商谈拯救计划，均告失败。2004年5月28日，唐万新、唐万川失踪，后者逃往加拿大，唐万新则逃往缅甸。

2004年7月18日，唐万新回到北京，努力寻求央企接手德隆资产，但大财团了解越来越多的真相后，更加没人敢碰德隆这块烫手的山芋。2004年8月，专门处置银行不良资产的中国华融资产管理公司接手德隆，与此同时，央行注资德隆，市场传言为170亿元或73亿元，至今仍没有确切说法。央行巨资援救一家民企，这还是第一次。唐万新的德隆帝国梦18年后被彻底击碎。

2004年12月17日，唐万新因涉嫌变相吸收公众存款和操纵证券交易价格非法获利罪被正式拘捕。2006年4月29日，在这起被称作建国以来最大的金融证券案件中，唐万新被武汉市中级人民法院以非法吸收公众存款罪、操纵证券交易价格罪，判处有期徒刑8年，并处40万元罚款，经查德隆系总负债高达570亿元。德隆系的三家核心企业，新疆德隆（集团）有限责任公司和德隆国际战略投资有限公司，因“操纵证券交易价格罪”各被处以50亿元的巨额罚款；上海友联管理研究中心有限公司，因“非法吸收公众存款罪”被罚款3亿元。

有传闻称唐万新已在2008年8月出狱，他是否会召集旧部再战风云，我们拭目以待。



一思 / 股市如江湖　资本家族造系忙

有人的地方就会有江湖，A股市场开天辟地二十余载，追涨杀跌，血雨腥风，俨然一片江湖。俗语说，人在江湖飘，哪能不挨刀！没有几招独门绝技又如何能在波诡云谲的股市江湖中生存下去？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为江湖的一分子，必须有属于自己的派系，好事者将A股江湖分为四大派别。第一派是以巴菲特为掌门的少林派，此派以内功深厚见长，擅长价值投资，选择质好价廉的个股长期持有，使本金稳定地复利增长，其内在价值在足够长的时间内总会体现在股价上，更有派别中人著书一本，名为《时间的玫瑰》，被诸多人视为经典；另一派是索罗斯掌管的日月神教，此派中人熟习各种技术分析，靠技术信号做买卖，以短、中期交易为主；第三派为张道达执掌的丐帮一派，此派人数众多，小道消息灵通，任何风吹草动都难以逃脱他们的法眼，他们知晓各种事件对股市的影响，以短线操作为主；最后一派，便是以中小散户为主的全真教派，他们没有扎实的理论基础，也没有足够强的技术分析功底，更难获得遍布股市的小道内幕消息，独门秘笈就是没有秘笈，羊群心态，只要看见大家都买就跟着买，大家都卖他就跟着卖。

从投资者的角度来看，几个派别各有高手，走高端路线的赚钱者无数，走低端路线的也有杨百万等佼佼者。大家无非想摸索出一种能够持续赚钱的方法，才不慎被归入一派，而从企业主的角度来看，中国资本市场的家族实力更不可忽视。

从2000年开始，一场造系运动在中国资本市场上骤然掀起。这是一股让人震颤的力量，整个资本市场无不为之侧目。从最早的农凯系、德隆系到现在的复星系、明天系。时至今日，仍旧有些派系活跃在中国资本市场，它们的股票总是能联动涨跌，一只股的表现就可以代表整个派系股票的走势。

这些或大或小的系族，已成为中国金融、证券监管当局最为关心也最为忧心的族群，因为在金融体制还需大力改革、金融风险还需大力化解的今天，对这些系族的处置往往是牵一发而动全身，监管当局不得不慎而又慎，三思而行。游走在违规与利润的边缘，监管层终于逐步打掉了中科系、德隆系等毒瘤，也留下了复星系这样的能通过证券市场健康发展的股市家族势力。

对一个健康发展的企业来说，“系”不需要去“造”。但通过资本市场提供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的运作平台，以小博大，发展壮大各个关联企业，资本市场对此也体现了足够的宽宏大量和支持。时至今日，ST股仍是证券市场炙手可热的炒作题材，也正是受益于“壳”资源炒作这棵常青树。

然而，随着中国证监会对上市公司重组监管的不断完善和加强，造系者的造系行为将会越来越隐蔽，更多处于幕后运作，而不走上前台。当前最显著的一个例子，就是黄光裕斥巨资洗净中关村（000931），力图将旗下的鹏润地产等注入上市公司，完成AH市场国美系的打造。

洗尽铅华，经过20年发展的中国股市仍旧有很多需要改进完善的地方，散户只有具备“火眼金睛”，才能保障自己的投资不受损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年：吉利的998点

本章导读

2005年被称为股改元年，因为困扰市场15年的股权分置问题从这一年起步入实施；这一年，上证指数跌破了1000点整数大关，见到了998点，也从此成就了至今的超级大底。

博客的兴起开创了中国人炒股的新局面。自此，草根也有了自己的话语平台，信息不平等的中国股市状态，也终于有了一次介质上的飞跃。

随后的两年，则让人见识了市场是怎么涨的——中国股市的最大牛市来了！

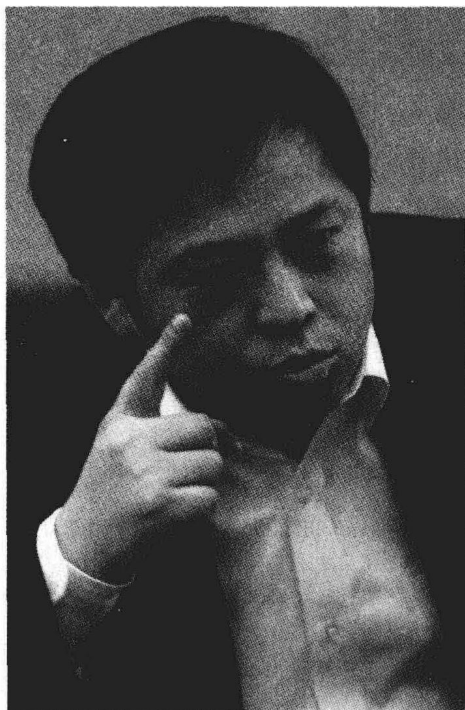
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 向文波：从股改先锋到博客斗士

向文波其人

向文波，1984年毕业于湖南大学机械工程铸造专业，获工学学士学位，工程机械专家、高级工程师；现任三一重工股份有限公司执行总裁。向文波从湖南大学毕业后，被分配到了兵器工业部下属的一个国企，此后，向文波又先后在大连理工大学材料专业和中欧国际商学院工商管理专业学习，获工学硕士学位，曾先后任中国工程机械工业协会和中国建设机械工业协会常务理事、国务院中外企业集团发展研究中心第一届理事会理事、湖南省世界贸易组织研究会理事、美国设备制造商协会会员、湖南交通职业技术学院兼职副院长、长沙市工商联合会副会长、长沙市民营经济研究会副会长。



向文波（图片来源：CFP）

向文波与诸多的企业总裁一样，掌握着一个大型企业的发展方向。虽然三一重工的业绩每年都在进步，每次年报都能给投资者带来惊喜，然而让人们记住他的却不是企业步步走高的业绩，而是三一成为中国资本市场第一只股改成功的个股，见证了中国资本市场制度的完善，成为媒体追逐报道的对象。同时，他还是第一个通过博客反对外资低价并购国内企业的人，并由此获得央视主办的“2006中国经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济年度人物”提名。他自己回忆通过博客讨论“凯雷并购徐工案”时说：“博客让决策者听到了不同的声音，为国家政策调整提供了一个好的氛围，我觉得我们社会需要这样的机制。”

由此，他的言论被一些国际媒体认为是“扯起经济民族主义的大旗反对外资并购”。他完全不认同这种评价：“我从来没有反对外资，也从来没有反对外资参与国有企业。但是我也反对把外资神化，好像外资就是正义的化身，有先进的技术，意味着先进的管理。外资就是资本。”

国家干部意外“下乡”

三一重工的企业名称以董事长梁稳根的理想命名：“创建一流企业，造就一流人才，做出一流贡献。”1991 年，原本由政府作为国家干部派去指导和支持三一工作的向文波辞去了“铁饭碗”，毅然走进了这个有着良好发展愿景的民营企业。“我不想做官，就想做事。”

向文波认为三一亟须调整战略，公司起初从事特种材料的制作，行业空间及利润都非常有限。而当时三一已经成为娄底地区最大的民营企业，年销售额过亿元，公司创业元老已经过上了“上层人”的生活。经过两年多的调研，三一又多次召开专家论证会，最后，梁稳根同意了向文波的“双进”战略：进入中心城市——长沙，进入大行业——装备制造业。

向文波后来回忆自己和三一的发展时曾表示：“梁稳根是对我影响最大的人之一，他对我有知遇之恩。在大战略、大是非面前，我们总能达成一致。”

就选择工程机械行业的原因，向文波认为，欧、美、日等国家和地区的工业化进程，造就了上百个世界 500 强，仅工程机械制造业美国就占了 3 家。中国的现代化、工业化进程不可能一蹴而就，这些都要依靠工程机械制造业支撑。工程机械行业不仅有着巨大的市场空间，而且还面临长久的发展机遇！由此，三一进入了大发展的鼎盛时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做中国证券市场改革的“试验田”

为了沟通“股改”方案，梁稳根几乎天天都在北京、上海、深圳等城市来回飞，忙着与几家基金公司见面。身为公司总裁的向文波，则每天花大量时间与媒体沟通。

三一重工成为完成股改的第一家A股公司，中间还有一些小插曲。2005年，市场对新的股权分置改革意见的质疑声此起彼伏，梁稳根与向文波找到有关部门，明确表态：“三一创建之时，就表达了做出一流贡献的愿望，我们愿做中国证券市场改革的‘试验田’！”

最终，2005年5月24日，三一重工公布其重新修改的方案：流通股股东每持有10股流通股，获得3.5股股票和8元现金。与原方案相比，让利幅度提高了。同时，在大股东减持问题上，三一重工也在原有承诺基础上，增加了补充承诺，以提高非流通股东减持的门槛。2005年6月10日16时08分，三一重工股改方案以93.44%的高赞成率顺利通过，三一成为“中国股改第一股”。

从股改先锋到博客斗士

2006年4月，正是三一重工完成股改一周年的日子，向文波在搜狐博客上连续发表9篇文章，回忆股改历程，反思其中的得与失。恰逢此时，市场及媒体对发生在2005年的“凯雷并购徐工案”展开轰轰烈烈的讨论，对徐工以“白菜价叫卖”的讨伐声此起彼伏。

作为从业者又是行业观察者，向文波随后连续发文质疑“凯雷徐工并购案”，甚至称三一也可以收购徐工，在业内和资本市场引起了一场轩然大波：“‘博客要约’究竟是向文波的个人炒作观点，还是三一的企业行为？三一是否有能力收购徐工？是民营资本挑战外资大鳄，还是恶意渲染炒作抬高‘G三一’股价？”而对这一系列问题的争论，让向文波及其所在的三一重工名头越来越响，这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不争的事实。

向文波在此后接受采访时也表示："自从徐工收购事件发生以来，我已经记不清接受了多少记者的采访。他们对博客的关注程度，甚至在某种程度上高出了股改。这一点是我始料未及的。"他虽然一再表示与股改相比，自己关注徐工案只是一个人对一件事的宣泄，自己对两者发表评论的出发点完全不同。然而，市场这潭浑水一旦搅动便无法再平息，在向文波连续不断质疑的同时，凯雷并购徐工的协议也迟迟未获得相关监管部门的批准，在 2008 年协议有效期结束时，双方都已无心"再续前缘"。

向文波博客的声名鹊起有诸多因素，一方面，有博客这款互联网新话语平台适时崛起的原因；另一方面，也有向文波特殊身份地位的原因。之后，市场送给向文波"经济博客第一人"的称号。

2010 年中旬三一重工公布的 2010 年上半年财报显示，三一重工 2010 年上半年实现营业收入 169.46 亿元，同比增 98.43%；实现净利润 287524 万元，同比增 162.39%；基本每股收益 1.19 元。向文波与他的团队作为见证中国资本市场和中国经济腾飞的一批人，还在继续带领三一重工稳步向前。



一事 / 股改一波三折　政策频出　股市"上蹿下跳"

股权分置改革源起

所谓股权分置，是指上市公司股东所持向社会公开发行的股份在证券交易所上市交易，称为流通股；而公开发行前股份暂不上市交易，称为非流通股。这种同一上市公司股份分为流通股和非流通股的股权分置状况，为中国内地证券市场所独有。而在 2004 年 1 月 31 日国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称《若干意见》）之前，这项工作也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股权分置改革（来源： CFP）

被称为国有股减持或市场全流通计划等。

1994 年 4 月 28 日，珠海恒通集团收购上海建材集团持有的棱光实业部分 35.5% 的股权，成为棱光实业第一大股东。这是中国证券市场上第一例国有股转让案例。1994 年 9 月，陆家嘴以国家股部分资金未到位且股结构不合理为由，以每股 2 元的价格协议回购国有股 2 亿股，为全国国有股回购的首例。

2001 年 6 月 12 日，国务院正式发布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》，这标志着国有股减持工作正式启动。

然而市场的过度反应显然出乎监管层预料，截至 2001 年 10 月 20 日，上证指数一口气从 2245 点跌到 1520 点，短短四个月跌去了 700 多点，跌幅超过三成，股民信心严重受挫。2001 年 10 月 22 日，国有股减持暂停，证监会向各界公开征集意见，连续四个月毫无反弹的暴跌所积聚的做多能量，瞬间如火山般爆发，出现了涨跌停板制度设立以来从未有过的沪深股市几乎全线涨停的壮观场面。

直到次年 6 月 23 日，该方案最终停止，许多老股民用“等着楼上靴子掉下”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来描述那一年心中的不安。

国有股减持大讨论

2001 年 10 月，张卫星在搜狐网公开发表《中国股票市场非流通股的全流通解决方案》一文，首次提出非流通股票全流通。张卫星提出了两个具体的政策建议方案：一是非流通股按比例缩股流通，二是社会流通股按成本比例拆细，即按流通股股票的发行价与不流通股的折股价的比例关系，进行社会流通股的扩股。

2002 年夏天，李振宁给当时的证监会主席周小川写了一封题为“股市暴跌谁之过”的信，希望通过股权分置改革，让更广大的投资者分享中国经济增长的果实。信中称，“前期让一些不好的企业包装上市，这是对投资者的一种亏欠，要对投资者进行补偿”。

2002 年 12 月 27 日，尚福林接任证监会主席，其后，李青原由规划委办公室主任改任规划委主任，李青原、李振宁和波涛组成了“股改三人组”，着力研究股权分置改革，寻找从广受诟病的统一组织集中决策向统一组织分散决策转变的办法。

2003 年 11 月 12 日，全流通小组已经成型的改革方案中的理论部分，以李振宁博士的名义在《中国证券报》头版发表，题为“变统一决策为分散决策实现全流通”，供媒体和市场人士参考和讨论。2004~2005 年，中国证监会规划委主任李青原不止一次在其参加的论坛上提及股改问题，甚至称“如果快的话，2005 年上半年就要解决”。

终于，在 2005 年 4 月 29 日，证监会发布《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，股权分置改革工作拉开序幕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三一重工"吃螃蟹"

在李青原等证监会官员先后提及将解决股权分置一事后，不断有上市公司找到证监会要求当试点，这其中就有三一重工。三一重工创始人兼董事长梁稳根表现得非常急切，他对李青原说："因为没有股权给对方，三一的国外战略合作者无法进来，这严重影响了三一的发展。"李青原回忆当时梁稳根急切想要参与股改试点的态度时说："他急死了，他真急死了。"

首批试点选谁？曾经有人建议再来一次讨论，从有意者中遴选优质上市公司。此时，李青原的意见再次占据主导，她明确表示反对："试点公司要炒起来那麻烦就大了，就应该内定，然后迅雷不及掩耳推出来。"

2005 年 5 月 14 日，三一重工终于推出了每 10 股送 3.5 股派 8 元现金的修改后股改方案。6 月 10 日的股东大会上，该方案最终以 93.44% 的高票通过，开启了中国股权分置改革的新纪元。当年协助三一重工成功闯关的两位保荐人，华欧国际董事总经理谭军和成曦，回忆起那段经历至今记忆深刻："敲定股改方案的那一天，湖南下着瓢泼大雨，那时并没有'股改第一家'的概念，脑子



三一重工开启了中国股权分置改革新纪元（图片来源：CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里想的只是怎么把这件事做成。"

2006年6月19日，三一重工限售股解禁，完成股权分置改革后的"G三一"成功复牌，A股市场从此步入"G股"时代。经过一年多的努力，绝大多数上市公司完成了股改，"G股"公司已成为市场的主流，完成股改的公司股票去掉了"G"标记。

股改大业完成

2006年10月10日，以中国石化完成股改复牌为标志，A股市场股权分置改革基本完成。

2009年6月19日，国务院决定，在境内证券市场实施国有股转持，即新老划断后，凡在境内证券市场首次公开发行股票并上市的含国有股的股份公司，除国务院另有规定的，均须按首次公开发行时股份数量的10%，将股份公司部分国有股转由全国社保基金理事会持有，全国社保基金理事会对转持股份承继原国有股东的禁售期义务。



一思 / 网络媒体初成长　博客成股改论战台

Blog是继Email、BBS、ICQ之后出现的第四种网络交流方式，是网络时代的个人"读者文摘"，是以超级链接为武器的网络日记，它代表着新的生活方式和新的工作方式，更代表着新的学习方式。这是博客刚刚崛起时，从业者和参与者对它的定义。

虽然在2005年之前博客已自成气候，部分经济学家、大学教授都通过博客平台发表自己的观点，分享自己的研究成果。然而，博客真正开始影响证券市场却是始于一个人——向文波。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三一重工被确定为股改第一股试点之后，向文波多次通过搜狐博客发表对股改的改进意见，发布三一重工经营状况以及公司内部商讨股改方案的进程，并在股东大会前公布基本确定的股改方案，征集股民、博友意见。在三一股改完成一周年之际，他先后发布 9 篇博文讨论股改得失，与众人分享自己的观点、意见。随后，他更是在博客上炮轰当时热炒的“凯雷收购徐工案”，成为炙手可热的财经第一博主。

如同 BBS 的崛起需要世界杯一样，财经博客依靠向文波等人的炒作而迅速成为中国证券市场的重要力量。在股改最热时期，一度出现了家家老总开博客拉散户的情景，利益相关方因为股改而用了博客这个交流平台，又因为博客而完成了采集股改方案意见的工作。

网络媒体在 2005 年的崛起还不止博客一个案例，正值股改起步年份，搜狐适时推出千股千评产品（现股吧），为每家 A 股上市公司单独建设一个论坛，每每出现一只个股发布股改方案，该公司股吧便挤满持股散户，分析讨论方案中的优缺点，热烈之时甚至有过同时十万人在线。上市公司也适时进驻千股千评，与股民散户研讨自己方案的优缺点，并及时改进推出新版本。

如今，常见的已经不是上市公司公告发布后的群体讨论，而是在某家上市公司即将有资产重组等动作前，股民聚集在它的股吧中吵翻天，而股价也会随着信息沟通成本的逐渐降低而提前走强。

随着网络财经媒体的影响力越来越大，中国证监会也适时推出了相关的监管法案，财经报道逐步规范化、标准化，有专家认为：“中国的财经媒体还没有世界级的媒体产生，但中国在全球的经济地位显著，经济增长速度全球瞩目，因此，财经媒体有很大的发展空间。”

网络媒体已经成为股民了解股市资讯的最重要途径，而随着未来证券交易互联网化的进一步发展，网络媒体必然还将在很长一段时间内占据主流地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006年：轻松的2698点

本章导读

2006年，沪指全年大涨1514点，涨幅接近130%。

中行、工行等国有银行陆续上市，掀起了一场蓝筹盛宴，老股民都说，权重股涨疯了。

就是在权重股的带领下，大盘轻松摸高2698点，从而实现了熊牛翻转，亦点燃了来年大牛市的导火索。

只是有人清醒有人醉。多方当头，那些唱空的声音听起来就格外刺耳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 谢国忠在为谁唱空

因对东南亚金融危机的准确预言而一炮而红的谢国忠，一直热衷于预言，尤其是针对美国与中国本土的经济预言。无论是美国的宏观经济，还是中国的楼市与股市，他基本没有看多过，也因此成为众所周知的“乌鸦嘴”。

2006 年 10 月初，时任摩根士丹利亚太首席经济学家的谢国忠突然离任，导火索是他的一封内部邮件被泄露，其中包含了他对新加坡的尖锐评论。

2007 年，离职了的谢国忠与原大摩同事及身边朋友在境外注册成立了玫瑰石顾问公司（另译罗塞塔石碑资本有限公司），这家神秘的机构至今鲜有公开资料，谢国忠的公开身份也变为玫瑰石顾问公司董事。而不变的是，谢国忠依然不遗余力地唱空，他究竟代表的是谁的利益呢?

尴尬的谢国忠

谢国忠是尴尬的人，因为人们总是怀疑他的理论是在为自己的利益制造烟雾弹。在谢国忠担任亚太区经济学家大力唱衰中国楼市时，大摩却在北京、上



谢国忠（图片来源：搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海等地大肆收购房地产，并因此被有关部委点名。大摩出面澄清：谢国忠的观点只是个人意见，不代表大摩。而且，在投行内部，研究部门与投资部门隔着高高的“中国墙”，两者不会互相影响。当然，没有人会相信这堵“中国墙”真的很高，反而认为谢国忠在恪尽职守地为大摩的利益服务，毕竟这与谢自己的利益直接相关。直到谢国忠离开大摩，人们的质疑声才逐渐减少，但并没有从根本上平息。

2005年股改后，谢国忠对内地股市几乎一路唱衰，人们的质疑之声又响了起来。很多人相信，谢国忠是在为离开大摩之后成立的基金服务，他对中国股市走低如此感兴趣，是为了抄中国上市公司的底，得到漂亮的投资业绩。

谢国忠为何总是如此尴尬？一种可能的解释是，他控制不住自己的表达欲，总是想表述自己的独立见解，以展示他作为经济学家的独立品格。这样的研究者，投行中不乏其人。大摩就有，那位首席经济学家罗奇就总是一路悲歌。但真正在行动上做空美国经济，从这场次贷危机中获利的是高盛，而不是大摩。从谢国忠离开大摩的导火索——那封引起争议的信来看，谢国忠确实有些独立精神，他明知道新加坡作为东亚重要的金融中心对大摩的重要性，却出言不逊，讥嘲新加坡的经济成就，指出中国和印度取得的成绩要大得多。当然，这封信是私下交流的，却被公司内的“政敌”曝了光。

说谢国忠只是个性独立，没有丝毫利益因素，未必符合事实。我们可以很清楚地看到投行中人随身份转换而变更话语方式的例子。他们可以为利益所需，将中国神华H股的股价高看到100港元，也可以在烟雾之下卖出自己的分析师推荐的股票。当他们在外资投行时，往往抱怨中国金融与资本市场不够开放，闭关自守，认为唯有与外资金融机构合作才是中国金融机构的正途。而一旦离开外资金融机构，转而成立自己的投资机构时，他们又强烈呼吁政府建立一视同仁的、公平的市场环境，呼吁对内资开放比对外资开放更重要。他们也批评美国，如谢国忠批判美国才是货币操纵者，但无关痛痒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谢国忠的忠言

谢国忠绝非胸无点墨之辈，他对于美国信用杠杆过度使用的危机，对于2007年美国经济与中国经济“硬着陆”的担忧，确实体现出真知灼见。但他在阐述具体问题时，则表现出了极大的偏颇，出现逻辑不一的情况，这些不一致的背后是他不一致的价值取向。

但此后，谢国忠的论述是富于道德与正义感的，“中国不平等的程度在上升”，房价是罪魁之一。“中国与其他国家的关键不同在于，其土地理论上属于人民，政府代表人民管理。虽然土地名义上归人民所有，房屋建造的成本也很低廉，但人们却承担不起住房价格——这种局面是难以让人们接受的。中国政府有让房价变得合理的义务”。所以，他推荐政府对土地管理仿效新加坡模式。总而言之，谢国忠呼吁政府干预，剿灭楼市泡沫。

他对股市的论述则更显得冷酷许多，他认为上海A股超过2500点时，中国股市就进入了泡沫状态，这是由人的心理驱动的。因此，他主张政府不必救市，那样才是市场化，奥运之后让股市与楼市一起完蛋。如果他能预言成真，就不是中小股东朝他扔臭鸡蛋，而是经济崩溃之后政府找他“算账”了。

“假如我是美联储主席，”谢国忠胸有成竹地表示，“如何面对次贷危机，最大的问题不是货币政策如何调整，而是金融机构资本金不足，风险能力不足，贷款不足，美国监管机构应该好好查查华尔街金融机构的净资本真实数目还剩多少。”美联储降息是无效的举动，解决次贷危机的措施不应该是降息，而是让金融机构通过增发、出售股份来补足资本金。可惜，美联储没有听他的，发了疯地降息救市。

谢国忠简历

谢国忠，1960年出生于上海，1983年毕业于上海同济大学路桥系，1987

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年获麻省理工学院土木工程学硕士，1990年获麻省理工学院经济学博士，同年加入世界银行，担任经济分析员。在世行的五年时间，谢国忠所参与的项目涉及拉美、南亚及东亚地区，并负责处理该银行于印尼的工商业发展项目，以及其他亚太地区国家的电讯及电力发展项目。1995年，加入新加坡的Macquarie Bank，担任企业财务部的联席董事。1997年，加入摩根士丹利，任亚太区经济学家。2007年，由于个人原因离开摩根士丹利，随后设立了仅向熟人开放的玫瑰石顾问公司。

谢国忠有时说话容易过激，即追求所谓语不惊人死不休的效果。谢国忠自小是一个非常聪明的人。从小到大，他在学校里的考试成绩总是第一。在同济如此，到了麻省理工依旧。他仅得的一个B也是“因为故意跟老师作对”。谢国忠是上海人，生于斯，长于斯，直到赴美留学。他承认在就业上从来没有遇到过什么挫折，每一次工作的转换都很顺利。不过，谢国忠对自己的人生观则非常务实。他认为人要做自己愿意做的事情，这是最重要的。同时，人要有克制力，要有耐心，不能贪，不能急功近利。他表示，中国十几年来最大的弱点是很多青年人急于求成，因而导致浮夸。



一事 / 交建中工四大行海外会师

自2005年6月至2006年10月的国有银行系列IPO，构成了中国海外融资史上最为壮观的一波浪潮。

2005年6月23日，交行H股上市；

2005年10月27日，建行H股上市；

2006年6月1日，中行H股上市；

2006年10月27日，工行A+H股同步上市；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



工行H股上市（图片来源：CFP）

交建中工四大行在海外胜利会师！

每一笔交易都在打破纪录，并很快被后来者迅速刷新——交行是首家海外上市的国有银行，以21.59亿美元成为2004年以来日本之外的亚洲地区规模最大的金融机构IPO；建行以92.28亿美元跃居五年来全球最大规模IPO，刷新了当年中国及全球银行IPO的规模纪录；在注资重组、引入战略投资者乃至上市“三部曲”中均颇费周折的中国银行，以112亿美元创造了香港资本市场IPO规模及全球银行业股票IPO的纪录；而工行在中港两地同时招股集资规模达190亿美元，成为历史上全球规模最大的IPO（这一纪录后来又被2010年7月农行221亿美元IPO规模刷新）。

交行成功迈出第一步

2003年5月，在交行引资的财务顾问及上市的主承销商高盛公司董事总经理于凡把300多页的交行引资信息备忘录发布出去的第二天，一个潜在的投资者给他打电话质问：这简直是在开玩笑——现在这样的状况谁敢买？谁会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买？“这是我毕生难忘的经历，当时的国际市场对中资国有银行重组改革持有相当的怀疑和讥讽态度。”于凡说。

2003年底，交行总资产已经超过9000亿元，资本净额约435亿元，而不良贷款总额高达694亿元。面对这样一份报表，“参股”无异于“救助”，必然引起外资的犹疑。事后看来，交行最终获得成功的一个转折点，就在于在条件远未成熟的2003年启动了引资行动。事实上，直到当年9月，国务院公布的首批股份制改革试点银行名单及2004年年初的汇金注资，交行都没有被纳入其中。在改制政策并未明朗的情况下，交行及其财务顾问高盛决定同舟共济，先行启动了重组及引资招标工作。由于外资引进与重组政策是互为条件的，先行引入外资对推动政府的重组方案起到了很大作用。即使已经决定出资的汇丰银行仍然心存疑虑，外界也称其行为是一场“赌博”。

最终令操作各方放下心来的是，2004年5月，交行重组方案得到国务院批复：财政部增资50亿元，汇金出资30亿元，社保基金投资100亿元，同时以50%的价格向信达出售414亿元可疑类贷款，并税前一次性核销118亿元损失类贷款及207亿元可疑类贷款的划转损失。与此同时，董事长蒋超良、行长张建国等新管理层到位。交行此后的进程便势如破竹，由此成为国有银行改革战略的第一步棋。

“长安米贵，居大不易”，2005年6月23日，交行成功地打响了“头炮”。以交行香港上市为分水岭，中国的银行概念戏剧性地感受到了资本市场的“前倨后恭”。从最初的乏人问津，转变为愈演愈烈的抢购风潮。

国际买家认可中资银行

到2006年中行IPO时，中行H股的国际配售比例高达90%，得到了超过千亿美元的订单，良好的国际销售业绩，体现了国际投资者对中国银行业的认可，他们感觉到了中国的银行体系改革不是说说而已，而是确实发生了实质性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变化。同时，随着中国经济的持续高速成长，国外也越来越看好中国的未来，都想分享中国经济的成长。

“国际买家对中国金融股的信心比较坚定，即使是对冲基金也多为长线资金。比如，我在承销中行时见到一些交行的投资者，他们都还没有抛售。”时任美国高盛投资银行经济研究执行董事的胡祖六透露，在中行的投资者配置上，共同基金、养老基金占三分之一，并且在欧美、亚洲找了各类高净值资产投资者，使中行有高质量的、长线的、稳定的投资者基础。

交行 IPO 最终订单账簿显示，来自美国的投资者占 21%，远低于亚洲的 41% 和欧洲的 38%；到建行国际配售时，美国和欧洲投资者的比例已十分接近，但亚洲投资者的表现却进一步突出，在机构投资者的需求中达到了 54%；中行 IPO 时，这一趋势越发明显，欧美投资者只平分了 30% 的份额，亚洲投资者独占近 70%。

在 IPO 过程中，几家银行遇到的投资者问题大同小异，主要集中在对中国宏观经济变动、中资银行资产质量及风险管理水平的持续能力等方面的担忧上。诸如，如果中国经济放缓或衰退，银行不良贷款会不会快速增加？中国行政宏观调控会不会对银行不良货款和关注类贷款带来影响？中国银行系统能否保证足够的透明度？银行外币敞口以及外汇风险管理能力，能否应对汇率变动或人民币升值？尽管各家银行在面对投资者的时候都极尽坦诚，对历史问题、现状弊病都进行并不讳言的披露，但投资者买股票，更关注的是对改革远景描绘的“变现”。

外资入股引发“贱卖论”

工行上市首日注定成为外资股东忙着数钱的兴奋时刻，高盛、美国运通、德国安联三大境外股东净赚 86.4 亿美元，就算是印钞票也不可能有这么快的速度。2006 年 1 月，以高盛为首的三大境外机构，以超出每股净资产仅 4 分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱的价钱（1.04 元 / 股），投入 37.8 亿美元收购工行近 10% 的股份。仅 9 个月时间，之前投入的 30 多亿美元摇身一变成了 120 多亿美元。对于有着强烈扩张冲动的外资机构而言，尚处于起步阶段的中国金融市场无疑是一场诱人的盛宴。

其实，自 2005 年美国银行正式入股建行时，“贱卖论”便如影随形。“建行经营得越好，美国银行越赚钱。他们赚的钱越多，我们的罪状越大。但是国家赚的也越多啊。现在有评论认为，只要美银赚钱，建行就是贱卖……”建行首席财务官庞秀生辩解说，“这是一种利益的平衡。基于资本市场的常识，1.15 倍不构成贱卖的理由。建行每赚 10 元，国家可得 8.5 元。”

2005 年 11 月 30 日，周小川以五大理由为国有银行资本重组和海外上市进行强烈辩护。12 月 5 日，国务院新闻办举行发布会，中国银行业监督管理委员会主席刘明康再次详细驳斥了“贱卖论”。而在此期间，建行、交行、中行的董事长或行长，亦纷纷出面反驳“贱卖”。“官司”最后打到了审计署。审计署审计长李金华回答说，可能介入进行审计，看看真假。

当然，上市并非中国银行业改革的唯一出路，上市只能算是新契机、新起点，中国银行业改革的路还很长。

一思 /“贱卖论”对经济有何影响

2006 年 5 月的市场上，有三场大争论蔓延：一是银行贱卖；二是当年人代会以后，大型企业海外上市被看作贱卖；三是郎咸平对国有资产转让和定价提出的批评。在这些争议中，每个人都有自己的看法。北京大学中国经济研究中心教授周其仁对产生这些争论的原因和它们对经济活动的影响做了分析。

周其仁认为，这三场争论涉及的是同一个问题，即国资的转让和定价。首先，能否转让，为什么转让。其次，除了国有单位向国有单位转让，国有单位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能否向非国有单位转让？能否向境内外私人转让？最后，如果转让，应当参照什么标准进行定价？应该参照账面值、谈判中形成的价格，还是公开市场上的价格？更棘手的问题是，应当由谁做决定？决定的合理性和程序性如何体现？一旦出现分歧应如何解决？

全世界的资产每时每刻都在流转，香港、纽约、伦敦市场都没有出现资产流失这些争议，唯独我国对资产转让争论不休。争论不仅是动嘴，它会带来实际的经济影响。改革开放以来，影响中国经济效率的重要事件，其背后共同的影子就是对国资的争议。

首先，中国股市的股权分置等一系列问题都与此有关。早年设置非流通股，实质上避开了国资定价问题。国资进入股票市场后，价格涨了好说，如果跌了没人敢负国资流失的责任。于是设定国资不流通，因为不交易就没有价格问题，也就没有国资流失问题。中国当时是沿着这一思路完成了国有资产同市场经济的结合，但是时间长了以后，发现当初绕不过去的问题，最后仍然绕不过去。

其次，中国银行业的不良资产和国资流失问题也有关系。全世界的投资没有不出错的。问题是错了就应当了结，好比打仗有了伤兵要安置，不安置而一直背着，军队就难以作战。国有银行为什么不了结不良资产？因为不良资产往往比账面价值低很多，按实际价值了结会引发国资流失问题。于是一任行长接一任行长地拖，谁都不愿意让账面价值在自己手中从一元变成三角。1997 年亚洲发生金融危机，周边国家都在处置银行不良资产，于是有了国际参照系。中国派代表团去考察，包括财政部代表、纪委代表，发现国外原价一元的不良资产只能卖两毛。只要中国的银行不良资产能按照高于两毛的价格出售，也就可以交待了。此外，还学会了拍卖方式，出价最高的就是不良资产的实际价值。一步步走来，很不容易。尽管想了很多办法，中国资产盘活能力仍然很低，从收购兼并占 GDP 比重就可以看出来。

再次，北京的官员、专家永远担心的产能过剩不是自然现象，而是人选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为的结果。问题是发现市场机会时不能重组过剩的产能。中国的产业界闲置了大量的土地、设备、厂房，却不能迅速成为新的生产能力，因为它们不能轻易以一个价格转让，这是国有资产根深蒂固的一个问题。

只要关系到国资，争议就非常激烈。批评的人振振有辞，因为是在为全国人民说话；防守的人胆战心惊，因为国有资产贱卖特别是贱卖给外国人难以交待。于是陷入一个“罕见的困境”：国资转让有代价，不转让也有代价。国资拥有世界上最大的“主人群体”，人们根据不同的标准和不同的主观估值，对同一资产未来净收益必定具有十分不同的判断。国资转让从来没有清楚的权利划分和执行程序，没有收敛分歧意见的机制。所以，国资转让过程中争议四起是必然现象。

总之，围绕资产转让和定价的争议四起，是国资转型派生出来的经济现象，根源在于国企国资的性质。“争议四起”已经并将继续增加国资转让的制度成本。在经历了1997~2002年大规模的国企改制、重组之后，国资转让的难度上升、速度下降，对国民经济未来发展将有重要影响。我们还需要探索可能的解决途径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007年：6124点的传奇

本章导读

2007年，沪指从2728点起步，到10月摸高6124点，再以5261点岁末收尾，全年涨幅几近翻番，在同年全球股市中也涨幅居首。

这一年，中国股市迎来了真正的大牛市。这一年，人人都成了股神。这一年，纵然有“5·30”，也挡不住6124点的传奇。

但天下大势，总是盛极而衰。当人们狂热地以为万点不是梦的时候，市场的脚步突然停住了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 老沙：最后一个“死多头”

2007年的牛市催生了一大批赖之以生存的股评家，也带来了证券博客的空前繁荣，一时间，这些博主们成为股民们眼中的明星。他们的言论有时似乎准确，有时却荒谬至极；他们也因此时而被追捧，时而被抨击。这一年的3月15日，老沙在搜狐网率先开博，是这些博主中著名的“死多头”，他也自诩是“中国最后一个死多头”。在大起大落的时代，坚定看多无疑有很大的风险，因此有多少人爱他，就会有多少人恨他。

老沙，本名沙黾农，南京人，属牛。他曾是新华社重点报刊《现代快报》的副总编，很多人对此很陌生，他也是2007年搜狐网“中文第一博”的博主，中国股民对此几乎无人不晓。

“股市早8点”免费的早餐

这个世界上没有免费的午餐，但却有免费的早餐，那就是老沙的“股市早8点”。2007年的春天，老沙在搜狐开博不久，就创办了一份叫作《股市早8点》的报纸，而后不久，《股市早8点》有了博客版。在“早8点”里，老沙会把各类影响当天股市的消息梳理出来，加上他的简评；同时，他在“老沙的感觉”和“一起来泡博”这两部分和股民分享一些个人感受。每个交易日的早晨，当搜狐老沙博客里的小蜡烛人亮起来的时候，就知道老沙在为股民们准备“早餐”了。

“早8点”之所以受到股民欢迎，与老沙深谙此道不无关系。因为在此之前，老沙曾创办过《大江南证券》《证券大参考》《证券大智慧》等3份报纸。老沙办报亦爱读报，长期以来养成了每日清晨读报的习惯，早晨的功课做完后，对当日大盘、板块、个股的走势，便能略知一二，对即将出现的热点，亦能猜中八九分。“实际上，我不是股评人，我是一个社会学人，我看社会现象，研究社会现象，用到股市上。”老沙如是评价自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为散户奔走呼告的“沙牛家书”

除了“股市早8点”，老沙另一个王牌栏目是“沙牛家书”。最初的老沙因为属牛且固执看多，就戏称自己沙牛，可他的粉丝们认为“沙牛”与“杀牛”谐音不吉利，于是老沙从谏如流，从此各处彻底更名“老沙”，仅有家书保留了“沙牛”的称呼。如果说“早8点”是老沙提供的资讯服务，那么“沙牛家书”显示的则是老沙为散户的奔走呼告。

2008年年初，老沙表示要在上半年做好两件事：第一，呼吁降低股票印花税；第二，呼吁改革新股发行制度。再后来，出现了中国平安“狮子大开口”事件，他又加了一件事——反对恶意圈钱融资。

此后的几个月，老沙一直履行着年初的承诺：2月22日的家书里，他呼吁“对恶意圈钱者说‘不’”；2月25日的家书里，他呼吁“股市不能变成强势群体侵占社会财富的场所”；2月27日的家书里，他“以两亿多次点击量的名义”呐喊；3月4日的家书里，他又“向中国平安股东大会进一言”……2007年



沙黾农（图片来源：CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 月 27 日，从老沙提出“对 A 股市场的五条建议”开始，他一直呼吁降低印花税。2008 年 4 月 23 晚，股票印花税税率终由千分之三调整为千分之一。那一晚，股民们奔走相告，彻夜难眠。而老沙的博客里也出现了这样的留言——“能降税，这里面就有老沙的很大功劳，历史会记住你和那些为了维护中国股市和中国股民奔走呼号的人们。”

2008 年 5 月 12 日，谁也不曾料到，四川汶川的同胞遭遇突如其来的地震灾害，国难当头，全民一心共同抗灾！老沙在家书里呼吁“股市稳定就是对灾区的最大支持”，倡议大家“捐款，以股民的名义”……美国电影“蜘蛛侠”里有这样一句经典台词：“权利越大，责任也越大”。至今三亿多博客访问量，对老沙而言不知算不算一种权利，但他履行了一个知名博主的责任。

“死多头”败走中石油

2007 年 10 月 16 号，沪指触及 6124 点，这时老沙说“2008，8002”——2008 年到 8002 点，让大家积极做多；跌到 5500 点时，老沙说“这个点位有强烈技术支撑”;跌到 4500 点时，老沙仍劝大家买进……“死多头”死不认“空”，直到在中石油上栽了个大跟头。

在中石油上市前，老沙认为股价会达到 50 元，一篇《满城尽带汽油桶》旗帜鲜明地宣称，史上最为壮观的抢筹大战将在中石油身上上演。2007 年 11 月 5 日，中石油上市，当日股价最高触及 48.62 元，似乎短暂应验了老沙的看法，可惜很快又跌到 40 元左右。此时老沙仍坚持反对散户割肉抛售，主张将中石油当作传家宝留给子孙后代，并认为“第一错杀股乃中国石油”。只可惜中石油太不争气，股价一路走低，直到 2008 年 4 月 18 日 10 时 10 分，中石油终于跌破发行价。与此同时，针对老沙的质疑和责骂声四起。

6 小时后，老沙宣布准备关博：“从此以后，我是一个‘没有业绩支撑’的人了，或许我会关掉我的博客，静静地、默默地坚持着我的路。”这一消息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在网上迅速升温，很多网友对此展开了激烈的讨论，有人继续指责他，也有很多网友支持他，呼吁“老沙不走”。有位同他年龄差不多的女士，甚至准备专程赶赴南京劝他不要关闭博客，这让老沙感动不已。

正当人们以为老沙真的要关博的时候，股市行情又发生了逆转：在印花税调低等利好的刺激下，大盘开始暴涨。前几天还宣称要关博的老沙又开始活跃，重新发放豪言壮语：“市场不会是简单的反弹，见 5000 点没问题。”他同时宣布博客暂不关闭，可能要推迟到 5 月或 8 月或更晚的时候——“我将选择一个好日子与大家告别，或‘5 · 19’我 60 岁生日的那一天，或是‘8 · 18’奥运会开幕的那一天。”不过奥运会开幕时间是 8 月 8 日，老沙此处明显出现了笔误。

后来，老沙依然在写“股市早 8 点”，依然通过“沙牛家书”建言献策，依然坚定地看多唱多。股市上有句俗话叫作“死多不死，空头不止”，老沙能否打破这个怪圈，我们不得而知，但有希望总是美好的，或许中国股市重回 6000 点甚至到达 10000 点的时候，老沙又会红得发紫，我们期待那一天。



一事 / 6000 点的中国股市盛宴

2007 年是中国股市狂飙急升、壮怀激烈的一年——

这一年，沪指从 2728 点起步，到 10 月摸高 6124 点，再以 5261 点岁末收尾，全年涨幅几近翻番，在同年全球股市中也涨幅居首。回首过去，上证指数历时 17 年从 1990 年最低的 95 点涨到了最高的 6124 点。

这一年，两市的总市值亦快速增长。截至当年年末，两市总市值超过 30 万亿元。而就在两年前，上证指数在 1000 点的时候，两市总市值不过 3 万亿元，仅仅两年时间，总市值就增长了 10 倍。

这一年，中国股市迎来了真正的大牛市——先是低价题材股狂飙，再是权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重蓝筹股独舞，最后又是小盘股绝唱。金融、地产、有色是绝对的主力，整体上市、参股券商、科技创投、重组、注资、未股改等题材概念也全面开花。

这一年人人都是股神——新股民的业绩普遍好过老股民，什么也不懂的大妈不一定输给金融系的高材生。12 万亿元虚拟资本的增值相当于 2006 年 GDP 的 57%，全体国民 7 个月的产值。那些兢兢业业于虚拟资本的炒家们，绝对是以工作，甚至以超出专职工作的热情投身股市。10 月十七大报告中的“创造条件让更多群众拥有财产性收入”似乎即刻兑现，“打败基金经理”“跑赢机构”成了散户们新的豪言。

这一年也有阶段大调整———是开盘之日到 2 月 5 日；二是“5·30”到 7 月 6 日；三是“10·16”到 28 日；再后来四上三下 5000 点。“泡沫论”是全年一道独特的风景，大盘就在这“泡沫”中风雨兼程，创造了无数个第一。

快乐并痛着　65 万人套在 6000 点

把股票当成是投资才买来
一涨一跌都不会害怕掉下来
不理会大盘是看好或看坏
只要你翻倍我才卖
我不听别人安排
凭感觉就买入赚钱就会很愉快
享受现在别一套牢就怕受失败
许多奇迹中国股市永远存在
死了都不卖
不给我翻倍不痛快
我们散户只有这样才不被打败
死了都不卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不涨到心慌不痛快
投资中国心永在
就算深套也不卖
不等到暴涨不痛快
你会明白卖会责怪
心态会变坏
到顶部都不卖
做股民就要不摇摆
不怕套牢或摘牌
股票终究有未来

——《死了都不卖》

2007年在“全民炒股”的热潮下，这首套用了《死了都要爱》曲子的名叫《死了都不卖》的翻唱歌曲在网上迅速走红，被众多新股民称为“2007年股歌”。在2007年的行情下，似乎死捂着股票就能赚钱，就能享受上涨的快乐，然而更真实的情况是，尽管大牛市空前绝后，但并不意味着所有的入市者都赚钱，相当数量的新股民都快乐并痛着。

2007年5月30日凌晨，财政部宣布，将证券交易印花税税率由1‰上调至3‰，次日开始，沪指在5个交易日内从4335的高点，垂直降落至3404方才企稳，上千只个股上演了连续跌停的惨剧。此后，基金扛起价值投资的大旗，一轮轰轰烈烈的蓝筹行情在“废墟”中展开。虽然后来大盘创下历史最高6124点，但是每每提及“5·30”，股民心中的痛依然记忆犹新。

2007年10月中旬以来，出现了当年最大幅度的一次调整，大盘从6000点跌到了4800点，不少蓝筹股跌幅在30%以上。据当年阶段数据统计，65万人是6000点以后开的户，如果这些人同时也是6000点以后入市，那他们到现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在还都没有解套。

娱乐城小姐引发杭萧钢构事件

整个2007年，中国股市一直处于疯狂的牛市状态，市场投资热情膨胀，而各家公司编写故事刺激股价的情况也不时出现，杭萧钢构（证券代码：600477）便是其中的典型。庄家通过“非洲344亿元大订单”神话对杭萧钢构进行恶性炒作，股价硬是从4元多拉至31元多。当时的监管层从未遇到过如此恶劣的事件，展开了对杭萧钢构内幕交易事件的大范围调查，半年后终于对三位主要涉案人做出了刑事判决，具有了前所未有的破冰意义。

杭萧钢构事件始末如下：2007年2月12日连续涨停。2月15日，公司公布非洲344亿元合同消息。2月12日到3月16日，出现了10个涨停，股价从4.14元升至10.75元，涨幅高达159%。3月19日至3月30日，停牌，证监会展开调查。调查无果，证监会允许杭萧钢构于4月2日复牌，公司发布了澄清公告。4月3日，涨停。4月4日，紧急停牌，公告称，因涉嫌违规，证监会决定对公司立案调查。5月14日，中国证监会正式公布了对杭萧钢构的行政处罚决定书，认定杭萧钢构存在未按规定披露信息、披露的信息有误导性陈述两项违法违规行为，对杭萧钢构及董事长单银木等有关人员给予警告并处罚款。处罚金额在10万元~40万元不等，涉嫌犯罪的已被移交司法机关追究刑事责任。5月25日，公司股价最高涨至31.57元。6月11日，浙江省公安机关对涉嫌泄露内幕信息罪的犯罪嫌疑人罗高峰，涉嫌内幕交易罪的犯罪嫌疑人王向东、陈玉兴执行逮捕。

其中令人称奇的是，这份天价合同居然来自1975年独立后历经30年内战，国家交通生产等基础设施严重破坏、国民经济几陷瘫痪状态的安哥拉。更令人称奇的是，杭萧钢构的庄家竟然是公司总部附近一家娱乐城的老板，而娱乐城老板获知的“非洲大订单”消息，居然是来自杭萧钢构公司高管在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

娱乐城休闲时跟服务小姐的对话。彼时，杭萧钢构高管在娱乐城休闲时，把海外大单的事情告诉了服务小姐，娱乐城老板从服务小姐处得到消息后开始斥资炒作。

现在看来，2007年上证指数从2728点最高涨到6124点，是萌生这类事件的土壤。当股价的上涨能够跟上公司业绩的增长，这时是不需要故事的，只有当两者背离，并且距离相差很大时，中间的裂缝才需要故事的棉絮来填充。而当这种故事越来越多时，就说明股价跟不上业绩的现象越来越普遍，这样，往往一轮较大规模的调整便为期不远了，2008年的行情走势便是应验。而自2007年开始风行的概念炒作，也终在后一年酿成了苦果。



一思 / 全民皆赌?

2007年春节过后，中国股市迎来前所未有的红色疯狂，大批新股民潮涌入市，开户数量连续井喷。有人说，“全民炒股”的时代到了。

据统计，2007年4月份，我国城乡居民储蓄存款减少了1674亿元，与2006年相比，当月同比多减少了2280亿元。在金融意识较浓的上海，前4个月的“储蓄搬家额”就是700亿。在我国银行史上，这样短期内的群体性“资金搬家”还是第一次，可见“全民炒股”果然来势凶猛。

其实，全民炒股热是一个由经济现象而形成的社会现象，是财富效应过于明显而导致的，有其发生的必然性。现代生活中，人们对于物质财富的追求与日俱增。由于普通市民不具备炒房、投资商海或是收藏艺术品所需的本金，所以资金门槛更低、流动性更快的股市便成为芸芸众生的生财手法。

著名经济学家吴敬琏表示，全民炒股是不正常的，这说明投资渠道开通得不够。他还强烈抨击说中国股市就像一个赌场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恐慌和贪婪，是很多股民都存在的心理。从每天不断涌现的新股民的情况可以看出，很多人都在渴望一夜暴富。而技术不足，投机心理太重，导致很多人并没有赚到钱，甚至还亏了钱。炒股其实是一种无比微妙的心理游戏。当股票全线飘红，市值飙升，股民们往往觉得自己赚少了，只后悔自己没有多筹点钱多投入一些；而当股市开始下滑，有的人等待机会，甚至出手补仓，有的人痛苦中割肉卖出，喜悦和兴奋顿时变成懊恼和压抑。虽然常有股市崩盘、家破人亡的事件发生，但新股民仍然前仆后继地投入到股海中，甚至不惜抵押家底。

中国改革开放 30 年取得伟大成果，邓小平提出的“解放思想，实事求是”已经深入人心，有人借此认为全民炒股可以分享改革开放的成果。其实，不光改革开放需要实事求是，炒股同样如此。脚踏实地，实事求是，忌以赌徒心态炒股，稳健投资方是正道，否则只会被别人分享了自己的成果。

做一项投资决策，没有可靠的依据，其结果是未知的，做出这个决策就是赌这个结果，一旦赌对了，获得高利润；一旦赌错了，亏损累累，这就是赌徒心态。如果对股票没有充分的了解，对自己买的股票没有充分的把握，那这个人就是赌徒，其结果就是大概率地输钱。

有人会说，风险和收益呈正比，要获得高收益就得承受高风险，所以赌博无可厚非。这个话好像没错，但是在 A 股从事高风险的操作，虽然可能获得高的收益，但这个收益跟风险是不对称的。A 股市场的融资圈钱、印花税、交易佣金等资金流出大于分红等资金流入，全体投资者总体是要亏钱的，这就是七输二平一赢的原因，也就是说，只要你进入 A 股市场，你就面临着风险大于收益的局面。另外，散户投资者在信息方面（如内幕消息）和权利方面（如申购新股）都处于弱势。在弱势的情况下，再以赌的心态参与博弈，风险可想而知。

或许等到全民不赌的那一天，中国股市才真正走向了成熟，股民才能真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正理解价值投资才是股市正道。价值为真，不赌为善，耐心守候，方能投资成功。

下一章的人物是“生性好赌”的黄光裕。他“豪赌”家电行业,成就了“国美帝国”;“豪赌”资本市场，成为内地首富……然而，并不是人生的每一次“赌博”，他都能笑到最后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008年：麻木的1664点

本章导读

2008 年是奥运年。但令所有人大吃一惊的是，沪深股市等来了奥运圣火，却吹响了撤退的号角。人们一边在下跌的过程中充满恐慌，一边又在幻想：奥运必然会把股市拉回来。

可谁曾想到，“奥运行情”竟然也最后落空，大盘更是退到了 10 月底的 1664 点。

“跌跌不休”是对股指最恰当的形容，麻木是对股民心情最准确的描述。大多数人都以为大盘还会继续跌下去……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人 / 股市狂生黄光裕

2008 年中国股市第一神秘人物，非首富黄光裕莫属。11 月 17 日，重登胡润榜榜首一个多月的国美创始人黄光裕被警方带走调查，他的第一个罪名，是“内幕交易罪”。这一切都是围绕“中关村”这只股票的资产置换以及鹏润控股借壳上市进行的。

这一天上证指数在 1600 点附近。从 2007 年 10 月 16 日 6124 点的最高位开始，股市已经连续跌了 13 个月，22 万亿元市值蒸发，数千万股民血本无归。每个人都在问，是谁在操纵这一切？谁动了股民的财富？“操纵股价、内幕交易”的黄光裕这个时候被捕，一时间传言四起，坊间猜测“最牛散户刘芳的背后就是黄光裕”。

叱咤 H 股　借壳上市成为首富

国美登陆 H 股不是偶然。

据国美高层透露，黄光裕对于一切与资本有关的事物，如美国资本市场、



黄光裕（图片来源： CFP）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油期货、人民币汇率等，都抱着极大兴趣去钻研。他花了至少5年时间研究香港的资本市场，学习了几乎所有有关的法律知识。此外，素有香港证券市场“金牌壳王”之称的詹培忠，与黄光裕为潮汕同乡，两人一见如故。坊间传说，詹培忠不仅教会了黄光裕去澳门赌博，更教会了他如何玩转港股。此后，黄光裕以超低价格从詹手中买壳“京华自动化”上市。黄光裕资产注入的方式出人意料———一堆价值10亿元的资产，却请会计师作价高达80余亿港元跟自己成交。之所以这么做，黄光裕赌的就是香港人对大陆电器零售行业的不够了解，这就是他的底牌。

2004年6月，国美电器借壳中国鹏润成功登陆香港资本市场，中国鹏润以83亿港元的代价，置换了黄光裕手中65%的国美电器股权，黄光裕也一跃成为2004年的内地首富。黄光裕初涉资本市场大获全胜。

黄光裕说:“我做事的习惯，方向一旦明确，大概都想好，应该有三分把握，我就敢去做。”字里行间不仅透射出果断、强势的魄力，还把他的“生性好赌”体现得淋漓尽致。的确，他豪赌家电行业，成就了国美帝国；豪赌资本市场，他成为内地首富……然而，并不是人生的每一次赌，他都能笑到最后。

铩羽A股　豪赌中关村　遭遇滑铁卢

经过香港股市的磨砺，黄光裕杀回内地A股市场。2006年，他瞄上了中关村(000931)，意在将鹏润地产价值20亿的资产评估为180亿借壳登陆A股。

鹏润地产是黄光裕受其大哥黄俊钦的影响，于1996年成立的地产公司，1997年9月开发了第一个项目——鹏润家园。因为资金紧张，黄光裕曾差一点儿想孤注一掷，卖掉手中的十几家国美电器。因为户型偏大，影响销售，鹏润家园将国美低价销售的模式移植到该项目上，制造了震惊北京楼市的5折销售。2005年1月，刚刚借壳上市的黄光裕，组建了他的第二支地产部队——国美置业，期待它在资本市场能成倍增值，而不仅仅是卖房子这点小钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实证明，这是他的一步败招，而“请君入瓮”的就是有“中关村村长”之称的段永基。这时的段永基深陷中关村沉重的债务包袱难以起死回生，急需重组，好让自己金蝉脱壳，全身撤离。

2006年10月，黄光裕以鹏泰公司名义收购了凯利公司持有的48%的北京中关村开发建设有限公司的股权。2007年5月、6月，中关村承诺以资金方式收购鹏泰持有的中关村建设股权，但中关村因存在资金困难，在许钟民和段永基的建议下，用鹏泰公司持有的48%的中关村股份，置换上市公司中关村持有的启迪控股股份有限公司33%的股份，鹏泰由此成为中关村的第一大股东。

黄光裕投入巨资后，中关村仍深陷泥潭，5.92亿元的不良负债和30多亿元担保，让他叫苦不迭。公司重组、资产置换未遂，被套的黄光裕决定在中关村上放手一搏，炒炒自家的股票赚点流动资金弥补损失，不想操纵中关村股价成为黄光裕一生的“滑铁卢”之战。

“资金一下子进入中关村，动静太大，必须打压洗盘，将股价打压到低位时，掩护该笔资金进场，这样既能满足资金获利目的，又能稳住重组成本。”知情人士透露了黄的坐庄手法。2007年6月，中关村股价的下跌，尤其在6月26日跌到当时最低价位，就是为第二天签订重组协议，让黄的资金进场所作的局。6月27日，中关村和鹏泰投资签订了《资产重组协议》，当天及次日，中关村股票均告涨停。随后，黄光裕决定在资产重组前将股价拉到一定价位套现，但他的鲁莽操作招致了麻烦。8月29日至31日，中关村连续3个交易日达到涨停，引起了深交所的注意。9月10日，深交所又发现中关村交易异常，中信建投证券在沈阳的某营业部出现大量买单……原来，黄光裕偷偷动用了几十个散户账户大量买入中关村，但巨量资金最终未能及时撤离，这也给黄光裕后来的涉嫌经济犯罪留下了致命的证据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内幕尚未全部揭开　故事仍在继续

事后深交所和证监会的相关调查材料显示，2007年8月、9月，中关村股票价格异动，被深交所发现，相关账户的交易情况也被详细呈报证监会。证监会于2008年10月16日向公安部提供涉嫌证券犯罪案件线索，公安部于同年10月24日将该案交北京市公安局侦办，北京市公安局于11月7日立案侦查。

之后法院一审判决，黄光裕三宗罪成立：非法经营罪，判有期徒刑8年，没收个人部分财产人民币2亿元；内幕交易罪，判有期徒刑9年，并处罚金人民币6亿元；单位行贿罪，判有期徒刑2年。数罪并罚，对黄光裕执行有期徒刑14年，并处罚金人民币6亿元，没收个人部分财产人民币2亿元。二审维持原判。

这场资本大手笔操作，以及豪赌旧事、官商交易，最终给黄光裕带来重罚。尽管审判已落幕，但公众可了解的只是经法院确认的涉罪事实；更多内幕，仍在阳光未触及的地带。黄光裕从传奇式地发迹，到传奇式地入狱，到2010传奇式地成为全球最有影响力的囚犯，故事仍在继续。

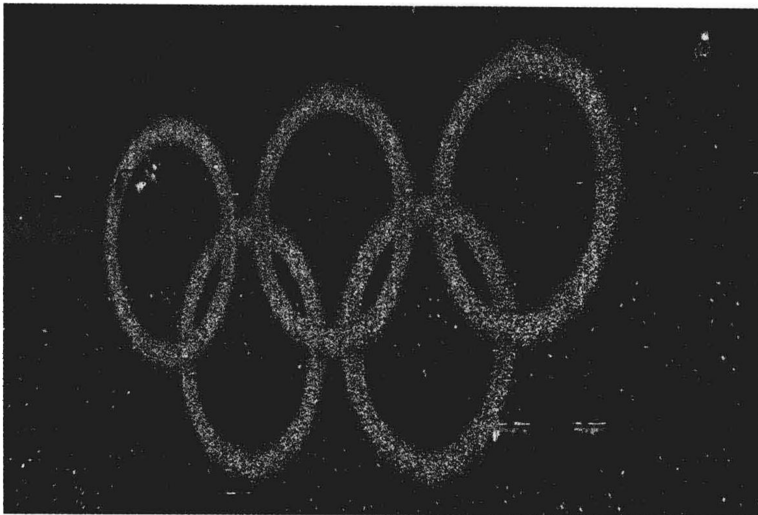


一事 / 奥运行情的落空

2008年，最令国人关注的，就是北京奥运会的召开了;而最令股民失望的，恐怕就是“奥运行情”的落空了。

众所期盼的奥运行情，以奥运会开幕日上证指数大跌121点、跌幅4.4%的方式浮出水面。接下来的8月11日、8月18日，上证指数分别下跌135点、130点，跌幅分别为5.2%、5.3%。从7月28日奥运会临近时的最高点2924点，至8月22日收盘2405点，上证指数不到一个月大跌519点，跌幅高达17.7%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



2008北京奥运会让人们对股市寄予了高度期望
（图片来源： CFP）

举国欢庆奥运盛会的时候，大多数股民却在舔舐伤口，何等凄凉。沪深股市等来了奥运圣火，却吹响了撤退的号角，一直退到了10月底的1664点。

奥运行情或许不是传说

2008年新年伊始，中国第一股民杨百万提醒投资者：2008年“别拿奥运说事”。经济学家郎咸平也告诫说：“大家不要有幻想，股市有股市的规律，地产有地产的规律，不会因为一个奥运而发生天翻地覆的变化。”

但新年的第一个交易日，股市就刮起了一股“奥运雄风”，以北京概念为标志的奥运概念股全面飙升，20多只奥运概念股“刷刷”涨停。也正是在奥运概念股的带动下，2008年股市喜迎开门红，2008年的股市行情也为奥运圣火所点燃。面对2008年第一个交易日奥运概念股拉出的一根根长阳，恐怕每个投资者都会心动。

2008年是中国的奥运年，北京奥运会于8月8日隆重开幕。面对这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次历史盛会，要投资者“别拿奥运说事”恐怕是不现实的。毕竟奥运会是2008年中国股市最大的基本面。北京奥运会不仅带动了相关产业的发展，而且还标志着国家的强大、人民的和谐、社会的稳定，这是中国最大的政治，也是股市最大的利好。统计数据显示，奥运行情是存在的：近六届奥运会举办城市所在的国家，股指在奥运前一年全部上涨，幅度在14.39%~96.74%之间；奥运举办当年只有一国股指下跌，其余均为上涨，涨幅在2.8%~69.54%之间；举办后第一年全部都上涨，幅度在0.28%~54.2%之间;举办后第二年跌多涨少。

然而，如果在奥运会之前被集中爆炒，或者说，如果投机者借助奥运会的概念疯狂炒作，导致股市累积了过多泡沫，则奥运会举办之时，往往正是泡沫崩裂的时候，表现为卖盘集中抛出、买盘承接乏力、价格急剧下滑等。可见，奥运行情或许不是一个传说，只是它发动得太提前，等到临近发生的时刻，它只是股民心理层面的一厢情愿。

奥运光环下的概念透支

对于奥运概念股，一位私募人士戏谑地表示：“炒作！纯粹的炒作！”正是由于资金的疯狂炒作，彼时奥运板块的整体静态市盈率已高达85倍，明显高出同期A股市场的平均水平。其中,静态市盈率超过100倍的包括西单商场、中国服装、赛迪传媒等16只股，而海欣股份的静态市盈率竟然高达1270倍。

作为奥运概念龙头股，北京旅游从6月18日开始，连续遭到资金的爆炒，其股价从最初的每股11.7元开始，一路上冲，在不到两个月的时间里，已经实现翻番，8月8日开幕式当天，更是创出了29.79元的天价。不过，从基本面上看，北京旅游的静态市盈率已高达317倍，相当于旅游行业平均市盈率的3倍。而从业绩上看，在之前发布的业绩预测中，北京旅游2008年中报业绩将同比下降100%~150%，净利润约亏损1066万元。

过度炒作所积累的压力已经使奥运泡沫破灭，当前奥运板块的平均市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接近150倍，相当于A股市场平均市盈率的3倍，大多数所谓的奥运概念股已沦为垃圾股。当奥运概念股“见光死”后，其高估值必然使得这些股票大幅补跌。

可怕的预想成为现实：奥运会开幕日上证指数大跌121点，跌幅4.4%。接下来的11日、18日，分别下跌135点、130点，跌幅分别为5.2%、5.3%。从7月28日奥运会临近时的最高点2924点，至8月22日收盘2405点，上证指数不到一个月大跌519点，跌幅高达17.7%。2007年11月20日，全聚德在中小板挂牌上市，首日36.81元开盘，在随后的20个交易日，由于受奥运概念的影响，股价一飞冲天，最高涨至78.56元。此后股价一路下跌，三个多月就下跌超过50%。

那些苦盼奥运行情展开，以求在这波行情中胜利大逃亡，以及好不容易已经离场又重新杀回希望博取更大利润的股民，为奥运概念付出了沉重的代价。

一场注定落空的奥运行情

其实，奥运行情是一个维稳行情，这个性质是管理层定下来的。一位接近管理层的人士透露：“奥运的影响太大了，绝对超过想象。奥运期间维持稳定，是政治任务，任何有悖‘稳定’的举动和声音，都是管理层无法容忍的。”但只是维稳，太过消极，在弱市情况下，过于消极的维稳，一旦到预期兑现，后市的结果就是不稳。

奥运期间，上面发了“封口令”。在大小非解禁高潮的8月和大盘股的庞大融资需求下，尽管嘴巴不能“唱空”，基金经理们的手脚却没有被捆住，他们持续地卖出，无声表达着对奥运板块的市场看法。

回头再看本轮维稳行情：自7月3日以来，它由游资发动，目标就是奥运召开，政府要稳定市场，市场行情要涨的预期。在此背景下，游资在7月8日的时间窗之前，提前发动了这轮抄底的奥运行情。从7月3日到28日，此轮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情基本上维持了一个月。但是，基金、险资主力没有参与本轮反弹，反而随着奥运会的临近，加速从奥运板块中出逃。

奥运行情给股民上了现实的一课，一场运动会也只能是一场运动会，即使是奥运会也不例外，此前的炒作只是一个概念，而在北京奥运会之后，还有广州亚运会、上海世博会、深圳大运会。我们不需要一个个短期的概念，我们更需要一个长期的基本面向好，如果奥运能给我们留下这样一个财富的话，那应该是中国股市最大的幸运。

“举办奥运会未必就会带来你所期待的奥运行情，股市真正的表现还需要取决于中国经济的基本面。”这样的评价现在听来更理性。或许，股市本来就是个制造概念、爆炒概念的地方，但是所有的概念终会有破灭的一天。



一思 / 概念炒作：一场击鼓传花的游戏

在中国股市，题材概念炒作远胜过价值投资，似乎是不可思议的事情，但确实是很多投机客获取暴利的“制胜法宝”。然而概念炒作是把双刃剑，可以让你赚钱也可以让你亏钱。它也是一场击鼓传花的游戏，有人暴利便一定有人巨亏，你不能保证自己每次都站在幸运的一方。

追捧概念、炒作题材能在中国股市大行其道，盖因我们中小投资者居多且有投机的习惯，概念的光环往往更容易引起注意和关注，以致不少散户股民被卷入一轮接一轮的概念炒作中，换来风险教训。

2000 年盛行“电子商务”概念的炒作，不管上市公司主营什么，只要通过网络卖了产品，就受到追捧，甚至引致众多公司纷纷改名为网络、科技公司，以迎合市场的炒作。2008 年盛行“奥运行情”概念的炒作，新年第一个交易日，20 多只奥运概念股“刷刷”涨停，作为龙头的北京旅游，从最初的 11.7 元开始，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不到两个月股价翻番，8月8日开幕式当天，更是摸高29.79元。2010年，连锁概念的吉峰农机，甲流概念的华兰生物、莱茵生物，锂电概念的成飞集成等全部是概念炒作。此外，什么资产重组、高送转、定向增发等，几乎都可以成为炒作的理由，被市场挖掘出来大炒一通。各式各样的概念千变万化、层出不穷。

虽然它们炒作的手法、暴涨的路径不尽相同，但万变不离其宗，他们大多都是由某项与股市有关的事件引发，即所谓有故事有概念，并且脱离了上市公司的基本面。炒家只关心所炮制的概念是否足够吸引人，所讲的故事能否打动喜欢跟风的投资者。他们追求的是股价的上涨过程，上涨的空间取决于市场的想象力和参与炒作的资金量。此时股票市盈率的高低无关紧要，主力唯一在乎的是能否在高位成功出货。这种故意引诱散户上钩的行为，无疑是彻头彻尾的骗局。因此，结果也必然殊途同归，涨有多高、跌有多深，甚至跌得比原先股价还要低。

概念毕竟是概念而已，其更多的是吸引市场追涨资金的诱饵，没有那些美好诱人的前景，投资者又如何会上当？毕竟上市公司还是那家上市公司，并不会因概念的炒作而发生质的变化，一旦概念炒作步入尾声，剩下的必将是多杀多的惨剧，当鼓声停止花却在你手中的时候你当如何，先知先觉者早在高位获利了结，后知后觉者无疑接到了最后一棒，其中的风险无疑是巨大的。历史上多次的概念炒作，最终能够全身而退的投资者有几个？出来混总是要还的。

概念终究是虚的，只有公司拥有良好的现金流量、不断增长的盈利能力、不断增长的市场占有率，才能受到市场的最终认同。这样的公司才是能给投资者带来真金白银的好公司。资本市场不相信眼泪，概念包装只能蒙得了一时，只有货真价实才是根本的长久之计。

道氏理论经典《股市晴雨表》里有这样一句名言："危险，正是由于太多的想象力而造成的。"的确，过于艳丽的水草往往都是有毒的，虽然水里的鱼儿可以根据自己的喜好在其中游戏，却更应该知道其中的游戏规则和生存法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，对于市场的概念炒作，我们更要保持一份谨慎的心态。股市中有的钱不是中小投资者能够赚到的，那不如让大资金大机构自己玩去，咱站在黄鹤楼上看风景，不也是股市的一大乐趣吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年：3478点的压力

本章导读

2009年，杨百万预测会到4000点，可即便是股神也有失手时，没想到最终3478点成了迈不过去的坎。

直到今日，上证综指在2009年8月4日创下的3478点，看起来仍然是不可逾越的高点。

有人戏说要想突破，除非新股停发、创业板叫停。可惜这一年新股刚刚恢复发行，离停发还差得远；叫了10年的创业板也水到渠成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



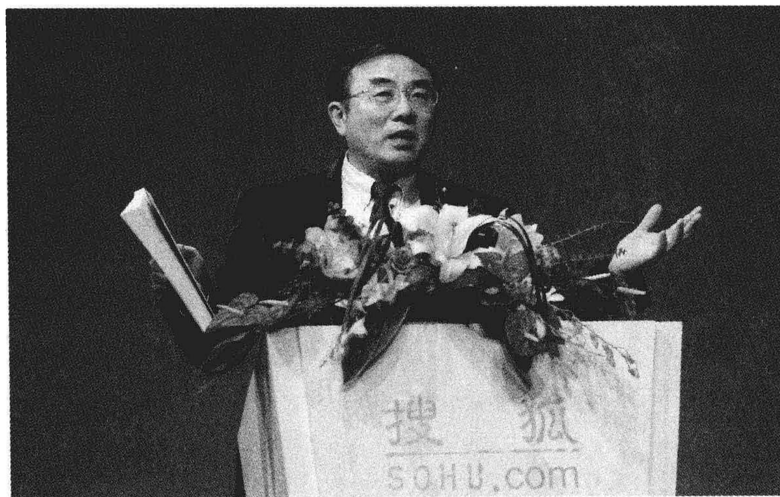
一人 / 刘纪鹏：渐进式改革的探路者

刘纪鹏现为中国政法大学教授、博士生导师。在过去30年的中国经济改革中，他是中国股份制改革及股市建设的众多拓荒者之一。他自称自己不是经济学家，但绝对是专家。他主持了近300家各类企业的股改、上市及管理咨询方案设计，也参与了中国证券市场中很多次的言论之争，但他一直坚持资本市场的渐进改革思路，主张要将中国国情与国际规范有机结合，寻找中国资本市场的发展捷径。

"股改第一人"是怎样炼成的

1979年是我国恢复高考的第二年，当时著名经济学教授蒋一苇一篇《企业本位论》的研究文章，激起刘纪鹏希望更深入研究中国企业的愿望，最终他成了蒋教授的研究生。

1986年，中国的企业开始了股份制试点。那时选择的改制样本，基本上



刘纪鹏（图片来源：搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是与国计民生关系不是很大的具有集体所有制性质的企业。刘纪鹏随同蒋一苇教授首次参加了试点企业——重庆嘉陵摩托车厂的股份制改造方案的设计工作。之后又先后参与了北京旅行车股份公司和四通公司的改制方案设计。

刘纪鹏说："当时我们不可能把这些集体企业的产权按照职工、企业家这样去划分，时机不成熟，需要国家的政策支持，所以我就一步一步来，在摸着石头过河的过程中设计中国企业股改的模式。"尽管后来有不少大型企业通过资本市场实现资源配置，进入世界五百强之列，然而按国情寻找出路的做法至今还是没有改变。这也是刘纪鹏对企业产权制度改革投以极大关注的原因，没有创新、没有民间改革动力，何来今天的经济大好局面？刘纪鹏和那些早期改革的参与者一道，经历了中国改革复杂而艰难的过程。

刘纪鹏在十多年里主持了像国家电力公司、中国投资银行、海尔集团、天津开发区总公司、李宁公司、四通公司、哈药集团等近300家各类企业的股改、上市及管理咨询方案设计。其中每一个方案都要在选择和观念上与传统势力和观念交锋，这种效率在学者中是极为罕见的。正因为他与企业的交往，更坚定了他"实践是检验真理的唯一标准"的信念，支撑他到现在依然满腔热情地参与企业改制和资本市场的制度建设设计。

"老树发新枝"是一个创造

1992年4月，刘纪鹏到中国工业经济研修中心讲课，下边听课的企业老总们都是正在迫不及待寻找改革路径的人，玉林柴油机总厂厂长王建明也在其中。当时玉林柴油机总厂还是一家国有大型企业，王建明对刘纪鹏讲课的内容一时很难消化，但他意识到股份制是个好东西，有可能让企业走出新的发展路子，便想办法让刘纪鹏到玉林去考察企业，并为企业设计一套股份制改革的方案。课后王建明找到刘纪鹏，请他到玉林为玉柴设计股份制的改造方案，并以"从上飞机开始，每天付酬400元"为诱惑，这个数字在20世纪90年代初的中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已算“天价”。

一到玉柴，刘纪鹏便开始给厂领导和财务人员讲课，了解财务情况，进行实地考察。本来，刘纪鹏计划只在玉林呆两天，调查后回到北京写报告。可是王建明硬是说玉林买不到南宁飞北京的机票，坚持让刘纪鹏在玉林把报告写完。刘纪鹏用了七天时间埋头设计出了玉柴的改革方案，让玉柴成功进行了股份制改造。将玉柴的资产一分为二，成立玉柴集团公司和玉柴股份有限公司。由集团公司以法人身份，在原玉柴总厂基础上以募股设立方式，成立玉柴股份有限公司，并将存量资产折成国家股，同时代管从股份公司剥离出来的一些辅业资产和非经营性资产。方案通过后，玉柴成为广西首家股份制公司，在全国成功定向募集的企业法人股8000万股，募集股金2.4亿，如数转入玉柴的银行账号。玉柴不仅完成了股份制改造，在国内实现了法人股上市，之后更是在美国成功上市。

“中国用10年的时间造就了1200多家上市公司，美国则为此花了160年，英国用了190年。”刘纪鹏认为中国资本市场所取得的这些成就都得归功于“老树发新芽”的改革方法论，因为中国的国情与文化很难接受突变式的变革。“砍掉老树只能带来痛苦，而重栽新树又需要一个漫长的过程，理性的做法应该是在原有企业存量资产不分不卖的前提下，通过股份制引入资金，让老树发新芽。”刘纪鹏所经手的玉柴股份制改造就是采用了“老树发新芽”的策略，通过社会资金的募集使得原本100%的国有股份降到28%。

改革斗士　在试错中前行

1989年，刘纪鹏被中信国际董事长荣毅仁挑中，将他从社科院调到中信国际研究所担任公司制度室主任。在初入中信国际研究所那段时间，中国开始筹备设立证券市场，需要一个具体操作单位，于是，中国八大金融机构投资组建了中国证券市场研究设计中心联合办公室（简称联办）。刘纪鹏也因此有机会参与了中国证券市场的创立过程，与曾任中国证监会主席的周小川、曾任副

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主席的高西庆等交情甚笃。在联办工作期间，刘纪鹏在中国首次提出了“法人股”理论，并得到了高层的认可。

1992年，为了适应大量企业进行股份制改造，有关方面决定成立一个咨询公司，邀请刘纪鹏担任负责人。刘纪鹏将此事书面报告了当时任中信公司董事长的荣毅仁。在荣毅仁的批示下，中国第一家股份制咨询公司——北京标准股份制咨询公司正式成立。然而刘纪鹏的志向不在经商，但他为了能接触实际，能始终站在改革的前沿，还是担任了该公司的董事长。

中国改革进程中的确留下了很多体制上的硬伤，也给国内留下了对股权分置改革、多层次资本市场、政府监管股市文化等话题的争论空间。很多次发生在证券市场上的言论之争，如股权分置改革的讨论、救市论、新股发行制度改革讨论、创业板、印花税等各方面的争论，几乎都与刘纪鹏有关。例如，在股权分置改革推进的关键时刻，他发表在媒体上的一篇长篇综述，不仅针对当时人们对股权分置改革的种种不解进行了解释，而且还对一些偏激的言论给予了回应。刘纪鹏在一些重大改革问题上多次和一些人争论，甚至和过去的一些老师和朋友“反目”，成为口水漩涡的中心人物，这很大程度上是因为他在中国资本市场改革过程中坚持了支持资本市场的渐进改革思路。当然，这其中他也难免犯错，但其实，中国的整个改革过程也是在试错中不断前行。

“35岁以前搞学术研究，45岁以前经营公司、从事管理咨询工作，45岁以后教书、写书，60岁以后则去种树。”这就是刘纪鹏的人生规划，他仍在努力实现它。



一事 / 创业板开板

中国创业板是中国股市中的明星，不只是因为它孕育了十年之久，一出生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便惊艳天下，受到众多投资者的追捧，还因为它缔造出众多亿万富豪的创业故事，让人评头论足，惊羡不已。

而挤进第一批上市的华谊兄弟，让创业板的“明星相”更加名副其实。看电影、读八卦，已经不是纯娱乐，而是和你的钱包有关。冯小刚还咳嗽吗？李冰冰有绯闻吗？这些都直接影响着华谊兄弟的股价。

创业板的前世　十年磨一剑

环顾国外，除却纳斯达克，全球相继开场的五六十个创业板几乎均以失败告终，少数苟延残喘的也只剩下一堆弃之不甘的“鸡肋”，或许这只是硬币的一面。十年来，中国创业板推出的步伐从未停歇。

1998 年 3 月，原全国人大常委会副委员长成思危代表民建中央在“两会”上提交了一份《关于借鉴国外经验，尽快发展我国风险投资事业》的提案，这可以看作是中国创业板的开端。1999 年 3 月，中国证监会第一次明确提出“可



2009年10月23日，创业板开板（图片来源： 搜狐网）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以考虑在沪深证券交易所内设立科技企业板块”。2000 年 10 月，深市停发新股,筹建创业板。时任中国证监会主席的周小川表示,将尽快成立二板市场（即创业板市场）。2001 年初，美国纳斯达克（NASDAQ）创业板市场伴随着网络神话破灭，当时国内股市频传丑闻，成思危建议缓推创业板；11 月，高层为了整顿主板暂时搁置了创业板计划。2002 年,成思危又提出创业板分“三步走”的建议，把中小板作为创业板的过渡。2004 年 1 月 31 日，国务院发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》指出：分步推进创业板市场建设。

2007 年 3 月，深交所称创业板技术准备到位;6 月，创业板框架初定;8 月，国务院批准《创业板发行上市管理办法》（草案）。2008 年 3 月 22 日，创业板 IPO 管理办法意见稿出台。2009 年 3 月 31 日，中国证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》; 5 月 8 日，深交所发布创业板上市规则（征求意见稿）; 6 月 5 日，深交所正式发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则》; 7 月 26 日，证监会正式受理创业板发行申请；7 月 15 日，投资者开始办理创业板开户；8 月 14 日，证监会第一届创业板发行审核委员会成立；9 月 17 日，创业板首次发审会召开，7 家企业上会；10 月 23 日，创业板开板仪式在深圳举行。2009 年 10 月 30 日，首批 28 家公司一起亮相创业板。

创业板的今生　系统风险巨大

28 家创业板公司捆绑上市，不是像集体婚礼那样为了凑热闹，主要还是怕狼多肉少被爆炒，可结果还是一哄而起。盘中所有个股涨幅均超过 100%，其中安科生物涨幅更是一度飙涨 281%。由于涨幅过大，28 只创业板个股盘中全部被临时停牌，创下了中国股市历史之最。按照当日收盘价计算，28 家创业板公司诞生 107 名亿万富豪。其中身价最高者为乐普医疗浦忠杰，持有股票市值 38 亿元，其次是华谊兄弟王忠军 31 亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过上市首日交易，华谊兄弟诞生富豪数为14人，其中包括导演冯小刚、张纪中，以及演员黄晓明，持有股票市值分别为2.3亿元、1.5亿元、1.27亿元。华谊兄弟也成为首批创业板公司中诞生亿万富豪最多的公司。随后的日子里，华谊兄弟没有出彩，倒是吉峰农机——名字最土的一家公司大出风头，上市第二天，该股低开后即旱地拔葱直奔涨停。随后一路走高连涨18个交易日。11月24日大盘暴跌，它还涨超4%。

与创业板个股的飙涨表现迥异，代码为“399006”的创业板指数2010年6月1日登场首日就遭受重创，收报973.23点，比1000点基点下跌26.77点，跌幅达2.68%。这似乎成了风光一时的创业板的一个转折。

纵观2010年下半年，限售股解禁成为考验创业板的一道重要关口，截至9月7日，一共有30家创业板公司的61名高管离职。而在创业板募集资金使用问题上，亦可看到，有117家公司超募资金约达515亿元，但仅有10%的企业将募集的资金用于主营业务，绝大部分是用于还贷、投资房产和吃利息等非主营收入。发审委对创业板上市公司的资格审核，实质上是监管层为创业板上市公司进行了信用背书。许多创业板上市公司的发行价本身就达到60倍以上，保荐单位和保荐人在企业上市前火线入股，而保荐的企业发行价远超上市公司高管和创始人对公司的目标价，这自然就引发创业板公司高管和创投等机构投资者的套利。

目前，创业板过高的发行价已经让实业家们丧失了继续创业奋斗的勇气，金钱抹去了他们艰苦创业的意志，暴利在套利者面前就是赤裸裸的财富。超高发行价的过程中，创业板的重大缺陷和系统性风险彰显无遗。创业板为A股市场所期待的自主创新与辐射效应并未有效显现，相反却越来越演变成为单纯的名利场，追求单纯的上市套现，丢弃了创业板的初创本质“创＋新”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三教授反思创业板制度性造富

回首一年前，第一批创业板企业上市时，乐普医疗的发起人之一、第四大股东蒲忠杰共持有6043.67万股，个人账面资产高达38.32亿元，成为当时28家上市公司中的第一富豪。但随着爱尔眼科股价的发力，爱尔眼科董事长陈邦持股市值上涨，由最初的34亿元跃至2010年5月的48亿元，成为当时创业板的第一富豪。

有意思的是，富豪榜的头把交椅并非只在第一批28家上市公司中变换。随着碧水源的火爆上市，公司董事长文剑平以近50亿元的资产排在创业板富豪榜榜首。但碧水源上市之后，股价冲高回落，最低时跌幅超过50%。取而代之的是创业板新贵向日葵的创始人吴建龙，吴建龙持有向日葵40.98%的股权，持股数达20858.2万股，按8月31日的市值计算，市值约为63.4亿元……同样的故事还在继续，不胜枚举。

2010年9月，刘纪鹏、曹凤岐、李曙光三位教授做客搜狐证券，对创业板的严重“三高”超募与“体制性造富”现象引发的公平和效率缺失问题，进行了深刻的反思和强烈的质疑，并提出了力推规模市场化基础上的个股询价制度、将发行审核权下放至交易所、进一步加大承销商和保荐代表人责任、创业板IPO公司第一大股东的持股比例应降到50%以下等四大改革建议。

或许我们的监管层更该反思这一切。

一思 / 中国股市的嫌贫爱富

民企突围已经是不可回避的话题。民营企业依靠一件件衬衣、一个个打火机、一双双皮鞋撑起了一个大旗，使全世界很多的商品打上了中国的标签，同时民企也承担了大部分的中国劳动力就业的问题，承担了中国GDP增长的半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

壁江山。尽管国家高度重视中小企业、民营企业的发展，出台了各种各样的政策，包括 2005 年出台的非公经济 36 条，但是与国企相比，民企所占用的政策资源、金融资源仍然少得可怜，大多数的民企到现在为止日子并不好过。而中国股市更是嫌贫爱富，青睐所谓大盘绩优股的国企，这有一个市场准入的问题。

中国现在的上市公司有千余家，而企业有数百万家，上市本来就是万里挑一的过程。对大多数民企来说，要想上市比国企难得多，而银行放贷亦有偏颇，把钱放给国企很痛苦，放给民企却很慎重。从这一点来看，民企的生存环境越来越艰苦。

民企突围也要考虑一些可选择路径的问题，这和跨国并购的问题相关，但这并不是唯一的选择。金融危机带来了历史性的并购机遇，资产价格在下降，是很好的并购时机。有很多心急者已经下海吃螃蟹了，或者正在下海，这个现象值得担忧。

现在的民企很像当年长征的红军。红军去突围并不是全军出击，而是主力部队北上寻找根据地，还有一股革命的火种留在了当地和江西，依靠当地雄厚的基础继续革命。我们的民企要突围，同样有一个方向选择的问题。为什么我们的中国制造业一直处在低端，高消费、高污染、高劳动力投入却换回很少的回报，或许是因为没有前端技术，没有后端品牌和渠道，需要通过并购的方式来获得。但问题在于，如何才能从这种简单的制造向尖端的技术，到后端的品牌和渠道来靠拢。很多企业认为走出国门并购能够实现这个目标，同时我们也实实在在看到了一些案例，例如联想收购 IBM。

从另外一个角度考虑，并购 IBM 不是唯一的选择，也不是适合所有企业的选择，选择长征是需要一定的条件和体力的，没有这样的条件和体力，没有坚韧不拔的毅力，显然长征中会成为先烈。对民企来说也一样，并不是所有的企业都具备像联想一样的能力，在这样的情况下，走出国门到敌人后方并购可以考虑，但是并不是唯一的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民企根植国土，依靠创新转型和升级，同样也可以作为一个突围之路的选择。有条件的企业可以走出去到敌人后方去，大多数企业，不具备这种条件，可以去理解他们、向往他们、祝福他们，但是没有必要眼红，更没有必要盲目地跟从。

现在，对于很多民营企业来说，他们的状况有点类似于当年部分红军留在根据地一样。中国这一个大的市场是生存和发展的基础，包括了13亿人的广阔市场，包括了家电下乡这一系列经济刺激计划，也包括对国内市场熟悉程度、主场作战的地位，虽然这有一个过程，但是机会终究会来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年：2319点的无奈

本章导读

2010年，股指期货出台，空头肆意宣泄。在人们越来越恐慌的时候，股指急刹车，2319点出于意料地成为大盘的V形底。

2010年还在继续，人们对重回3000点充满信心，我们也对中国股市充满信心。正如温家宝总理所言，信心是最美好的东西，比黄金还重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一人/货币政策委员会新锐李稻葵

“非常感谢搜狐证券邀请我参加这么一个重要的论坛，确实是非常抱歉，我刚刚从机场赶过来，应该早点过来聆听各位专家的高见，对于我来说是一个学习的环节，结果变成我一个人讲话放电的环节。”2010年4月23日，在搜狐证券主办的资本市场年会上，李稻葵谦逊地道出这番话时，他的身份不仅是清华大学经济管理学院教授、清华大学中国与世界经济研究中心主任，更是新任的央行货币政策委员会委员。

3月29日，中国人民银行以发布公告的方式宣布：李稻葵与周其仁、夏斌一起，同时获任央行货币政策委员会专家委员。对此消息，不少人感到意外。其原因一是货币政策委员会中专家委员的比例扩大，二是如李稻葵这般“年纪尚轻”的中国经济金融研究人士，并无宏大的经济理论或著述。所以，这个公告一时在经济圈内外引起了震动。“他是一个很特别的以中国的实际情况为出发点的研究学者。”一位李稻葵的同事有这样的描述。



李稻葵（图片来源：搜狐网）

略微梳理李稻葵本世纪初以来的履历，可看到自香港到内地，他以清华大学为基点，教学、研究、参政，多重职责叠加，身影多次出现在香港金融管理局、中国人民银行、世界经济论坛及国际货币基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组织等不同机构。如今，仿佛“学而优则仕”，李稻葵进入中国央行货币政策议事堂，这样的选择与被选择，与同时代的胡祖六、李山等由投资银行界进入PE的从业经历迥然不同。

从实际出发研究中国实际问题

李稻葵1963年出生于北京，但成长在南方，16岁进清华园就读，成为清华大学经济管理学院的第一届本科生。1985年从管理信息系统专业毕业后，他被推荐赴哈佛大学国际发展研究所（HIID）经历了为期一年的访问学习。1986年后，他正式进入哈佛大学经济系攻读博士，师从艾里克·马斯金、安德烈·史莱法、亚诺什·科尔奈等教授，主修经济理论、公司金融和比较经济学。

此后，李稻葵便一直没有离开高等学府，从密歇根大学、香港科技大学又至清华大学。为此，他甚至套用前辈陈岱孙老先生的一句话说：“我这辈子只做了一件事，就是当学生。”

1992年，只有29岁的李稻葵在哈佛大学获得了博士（经济学）学位。他的导师马斯金是机制设计理论的奠基人，后于2007年获得诺贝尔经济学奖。这一理论被视为制度经济学的基础。

上世纪80年代，正值中国改革开放刚刚起步，很多鲜活的制度设计实例源自民间且层出不穷。而师从马斯金的中国博士生中，在李稻葵前后，还有钱颖一、许成钢、王一江、白重恩等——这五人后来或执教或受聘于清华大学经管学院，于不同的领域在中国学以致用。

当年还置身海外时，李稻葵已开始在国内的学术刊物上发表有关中国经济问题研究的文章。李稻葵的同事印象较深的，是1995年发表于《经济研究》杂志的文章《转型经济中的模糊产权理论》。当时在欧美经济学家看来，企业产权越清晰越好。一种激进的观点甚至认为，中国应该进行彻底的产权改革。李稻葵则以中国的实际情况为依据，认为非公有制企业特别是乡镇企业的产权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革，在市场化还不完善的条件下，模糊产权相对会更有效率。

1997年，李稻葵与李山合著的《中国经济时事评析》一书出版，提出了被吴敬琏先生评价为“利民利国的政策建议”。在创建清华大学中国与世界经济研究中心初期，李稻葵期望这个平台能够更多地提出一些有实际作用的政策建议，研究实际中的问题，要影响国家政策，开展国家政策急需的课题研究，而不是追求纯粹的理论模型。

尽管在海外生活了十多年，从美国返回后，李稻葵了解中国现实的速度还是让同事惊讶。从研究领域看，他主要关注发展经济学、国际经济学、公司金融和中国经济。其中，中国宏观经济政策及经济改革是持续关注的焦点。由此，早年李稻葵的论文主要集中于国企改革、兼并重组，并随着中国经济的转型，涉及金融改革、宏观政策等广泛的领域。

货币政策应给百姓实际利率为正的预期

2010年，“加息”成了媒体和公众的一个重要关注点。李稻葵对此在搜狐证券资本市场年会上表达了他个人的看法：“目前经济运行出现了过热苗头。”他认为，农产品价格上涨，劳动用工成本上升，以及国际原材料价格上升，给2010年的物价水平带来了较大压力。

而对于当时央行有没有可能提高利率的问题，李稻葵说——

“作为一个学者，有这个光荣的任务来帮着国家咨询宏观政策。我的角色就是坚持自己的研究，坚持自己从研究中间得出的理念。同时我也不便于在不同银行为我们宏观政策做预测，那个不合适。我重复一下我的理念是什么：要保持我们金融包括银行资金的基本的稳定，要给百姓一个预期，从长远来看，什么预期实际利息率是正的利息？如果在一年之间比较明显处于负的区间的话，我的理念告诉我应该调整利息率，调整明的利息率，给百姓比较明确的引导，告诉百姓货币政策，让百姓有这个信心，货币政策应该给百姓实际利息率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本为正的导向和预期，这是我的理念，不是我的预测。”

对于资本市场的发展问题，李稻葵呼吁推动三件事：首先，提高证券市场的质量和数量。从长远来看，证券市场具有强烈的发展冲动和潜力。通过证券市场来逐步化解银行的压力，关键是要把上市公司的经营水平、治理水平提高，把上市公司现金分红的比例提高。其次，引导国外投资的数量和力度。有序引导投资者出国投资，扩大境内合格的投资者计划，尤其要扩大那种不需要太多管理的指数基金。扩大出国投资的力度恐怕是未来若干年发展的重点。第三，引进国外企业到中国资本市场融资。引进国外高质量公司来中国金融市场融资，其意义在于把我们的证券市场、资本市场真正做成国际化大市场。

现在，这样的声音，特别是与中国货币政策相关的内容，会传播得越来越快。

一事 / 股指期货上市交易

2010 年 4 月 8 日，中国金融期货交易所股指期货启动仪式在上海举行。首批四个沪深 300 股票指数期货合约 4 月 16 日上市交易。中国期货业崭新时代自此开始，中国股市第一次迎来了“做空”机制，有了套利、套保手段，有了对冲基金等机构的用武之地。回首过去的四年，4 个特殊的“8”记录了股指期货的成长。

2006.2.8 股指期货“胎动”

上海已经有了上海证券交易所和上海期货交易所，到底有没有必要再新建一个金融衍生品交易所？谜底很快揭晓，在 2006 年 2 月 8 日召开的上海市金融工作座谈会上，时任上海市常务副市长冯国勤宣布，经国务院批准，上海金融衍生品期货交易所获准筹建。监管部门后来为新交易所取了一个响亮的名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

字——中国金融期货交易所。

为什么要成立金融衍生品交易所？为什么要推出股指期货？为什么要在中国股市引入做空机制？这些现在看起来已经达成共识的问题，当年却曾在证券业内引起过广泛争论。“有人很不理解，有人抵触做空机制，似乎推出股指期货就是为了做空中国股市一般。”谈起当年那些争论，某期货公司总经理至今记忆犹新。“股民希望股市上涨，这很好理解，因为只有上涨，炒股才能赚到钱；听说具有做空功能的股指期货要推出，不少股民的第一反应就是股市要跌，甚至不少基金经理也不支持，推动股指期货上市的阻力确实不小。”

“股指期货不是天使也不是魔鬼。说不是天使，是因为它对股价的涨跌不会起到决定性的作用，不会因为搞股指期货就让股市由熊转牛；说不是魔鬼，是指它推出后不会带来大熊市、大调整。”中金所第一任总经理朱玉辰在一次演讲中精辟地阐述了股指期货的作用，指出期指只是一个工具，不会影响股市涨跌。此后很长一段时间内，这段“天使魔鬼论”在业界被广为引用。

事实上，当年反对理由最“充分”的做空股市论断随后不攻自破。经历了2006年、2007年的超级大牛市之后，中国股市在2008年遭遇滑铁卢，股指从年初的5000多点一路暴跌至1664点。直到那个时候，曾经极力反对股指期货上市的人才幡然醒悟：永远没有只涨不跌的股市，在一个缺乏做空机制、只能单向做多的股市里，泡沫总有一天会积累到难以承受的地步，没有股指期货对冲下跌风险，泡沫的刺破过程将极为痛苦。

2006.9.8　中金所挂牌

正当中金所筹建小组紧锣密鼓地开展工作之际，一个意外竞争者突然出现，新加坡交易所突然公开宣布，将推出新华富时中国A50股指期货合约，并将上市日期排定在2006年9月5日。在此之前，海外市场上市交易的中国股票指数期货共有3个，分别是在中国香港联交所上市的新华富时25指数期货、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恒生H股指数期货和在芝加哥期权交易所交易的中国指数期货。

面对新交所这个半路杀出的“程咬金”，国人更加快了中金所筹建的速度。2006年9月8日，也就是A50指数期货上市后的第三天，中国金融期货交易所正式挂牌。这是中国内地成立的第四家期货交易所，也是中国内地成立的首家金融衍生品交易所。

尽管内地股指期货此后没有迅速推出，但中金所挂牌仍然是一个重要的标志性事件，对中国内地证券市场有着深远的作用。此后，围绕股指期货的投资者教育工作在全国范围内展开，股指期货仿真交易开通，越来越多的市场人士开始接受股指期货，为之后的正式推出奠定了重要基础。更为重要的是，中金所成立后，一度离开期货市场的金融人才纷纷“回流”期货公司；与此同时，证券公司收购期货公司的行业并购行为屡见不鲜，人才的增多加上资本的扩大，使原本实力弱小的中国内地期货业，终于迎来了春天。

2010.1.8 股指期货获批

2010年1月8日的晚上，中国证监会表示，国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种，并给出了3个月的准备时间。市场翘首以盼多年的股指期货，终于拿到了“准生证”。

与此同时，中金所开始了最后的冲刺。到2月底，沪深300股指期货合约和中国金融期货交易所交易规则及相关实施细则全部正式发布，基本制度全部出齐。而股指期货投资者适当性制度也在此期间出台。2月8日，经过公开征求意见，《关于建立股指期货投资者适当性制度的规定》及其配套文件颁布实施。制度规定了投资者参与股指期货的硬性指标和综合性指标，开户资金门槛为50万人民币，投资者必须具备一定的交易经验，需接受相关的股指期货知识培训并通过测试……

对于期货公司来说，新的竞争和新的挑战也随之而临。一轮增资扩股的浪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮开始涌动，注册资本在5亿元以上的期货公司开始纷纷出现。随着机构参与股指期货方法浮出水面，券商、基金等大机构的视角也开始转向了股指期货。2月22日，期货公司获准受理股指期货开户；3月26日，证监会正式批复中金所上市沪深300股票指数期货合约，中金所同时宣布4月16日股指期货正式挂牌交易。

2010.4.8 股指期货启动

2010年4月8日，中金所股指期货启动仪式举行。为确保股指期货上市后的安全运行，中金所通知称，沪深300股指期货合约4月16日起上市交易，首批上市合约为2010年5月、6月、9月和12月合约。

4月16日早上9点15分，四个股指期货合约全部高开，起始点位为3399点，全天冲高回落。主力合约IF1005最后收在3415.6点，涨幅为0.49%，和沪深300指数相比有60点的升水。总的说来，股指期货第一天波澜不惊，十分平稳。而从4月19日开始，沪深两市便出现了持续的调整。上证指数从3130点如“瀑布”般跌至2577点，幅度高达18%，时间仅仅只有20个交易日。

质疑股指期货引发暴跌的声音开始出现了。作为“填补了国内资本市场一项空白”的股指期货，其推出虽说是资本市场发展的必然，但也正因为股指期货具备的做空机制，其持续下跌的走势，使现货市场不可能再像以前那样保持“独立性”，多少会受到牵涉。虽然股指期货不能改变股市本身的运行趋势，但其“落井下石”的助跌作用却是不能被忽视的。

股指期货的上市，显然不是有了做空机制这般简单，股指期货还有套期保值、价值发现、资产配置等方面的功能，其发挥出这些功能，才算真正走向了成熟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一思 / 中国金融衍生品的缺失

我国作为一个新兴市场国家，在金融体系日益国际化和市场化的趋势下，必然需要发展金融衍生品市场。目前，我国金融衍生品市场的发展尚处于初级阶段，场内市场还未正式交易，场外市场规模有限。金融危机给我国的金融衍生品市场发展带来了宝贵的经验教训，再次使我们深入思考我国金融衍生品市场的未来发展路径和监管政策问题。

金融衍生品是风险管理制度演进的先进产物，不应由于场外产品的不当使用和监管问题而裹足不前。与发达市场和很多新兴市场相比，我们缺乏必要的金融工具和完善的市场结构，应继续努力推动金融衍生品市场的发展。

金融衍生品是财务风险管理制度演进历程中产生的先进产物，是理想的风险管理工具。金融衍生品的出现突破了基于现货的风险管理的局限性，带来了二十世纪最伟大的风险管理革命。风险和赌博不同，它不是人为创造出来的，而是客观存在的。衍生品能够有效地分散风险，管理风险，这是不争的事实。金融衍生品在发展过程中表现出了优越的价格发现和风险转移两大微观经济功能，以及由此产生的促进资本形成、优化资源配置、提高社会福利和稳定经济的宏观经济功能。

此次金融危机的根源在于，新经济时代网络股泡沫破灭后长期过于宽松的利率政策推动了房地产泡沫的形成，而银行对不具备还款能力的人发放大量次级贷款，在推动房价进一步上升的同时，在风险管理的关键基础环节埋下了危机爆发的祸根，虽然对于资产证券化产品和信用违约互换产品的泛滥使用和监管缺失，使得房地产泡沫破裂危及美国整体经济的安全，但是不能由此否认金融衍生品对于金融市场发展的积极作用，更不能裹足不前，延缓甚至阻碍金融衍生品市场的发展。目前的过度使用和监管缺失是金融衍生品发展过程中经历的波折，我们应正确面对。和发达市场乃至很多新兴市场相比，我们缺乏必要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的金融工具和完善的市场结构，这一局面依然非常严峻，金融现代化仍然任重道远，我们应继续努力推动金融衍生品市场的发展。

对于新兴市场国家，由于信用风险高等原因，重点发展交易所市场更容易取得成功。例如，韩国就是重点发展交易所产品并取得成功的典范。而墨西哥的做法则恰恰相反，由于墨西哥过早开放了场外金融衍生品市场，而迟迟未能建立起交易所衍生品市场，以至于在1994年的金融危机中一败涂地。

在此次危机中，我国商品期货市场经历了百年一遇的剧烈价格波动，农产品、工业品期货市场均实现了平稳运作。我国商品期货市场各项基本制度是在学习借鉴国际期货市场经验、通行惯例和充分考虑我国低信用环境的特殊条件下逐步摸索建立起来的，比较特别的制度包括会员及投资者资金前端检查控制制度、期货保证金监测监控制度、连续单方向涨跌停条件下的强制减仓制度。此次危机的安然度过说明，商品期货市场的风险管理制度经得起大风大浪的考验。而我国金融期货市场风险管理制度是建立在商品期货基础之上的，还增加了股指期货价格熔断制度、会员分级结算制度、结算连带担保制度，这进一步强化了我们对场内衍生品的信心。

因此，在我国金融衍生品市场发展尚处于起步阶段时，应优先发展场内衍生品市场，在监管严格、信息透明、风险控制完备的环境下稳步推进场内衍生品市场的发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反思——不仅仅为了过去20年（跋）

大同证券经纪有限责任公司董事长　董祥

1985年，当新中国第一只股票——上海飞乐音响股份有限公司股票完成公开发行之时，1981年的诺贝尔经济学奖获得者、美国耶鲁大学教授詹姆斯·托宾断言：中国搞股份制不是不可以，但要到20年以后。可仅仅过了5年，1990年12月，上海和深圳证券交易所就相继敲响了开市宝钟。

抚今追昔，中国资本市场在质疑中诞生，在非议中摸索，在反思中改革，在规范中发展，经过20年的艰难前行，取得了举世瞩目的成绩。截至2010年10月底，境内资本市场累计为企业股票融资约3.5万亿元，债券融资约2.4万亿元。2000多家上市公司，涵盖了所有关系国计民生的重大领域。短短20年间，中国股市走过了发达国家股市100多年所走过的路，上市公司总市值已排名全球第二位；资本市场已经成为中国市场经济体系的重要组成部分。

当然，中国证券行业的发展路程也并非坦途。作为一个新兴市场，中国资本市场给人们带来无比信心和巨大惊喜的同时，也经历了如美国等成熟资本市场在发展过程中所遇到的各种问题，曾几何时，因信用缺失和不公平竞争滋生出各种“毒瘤”——疯狂造假，恶意圈钱，内幕交易、市场操纵等违法违规行为屡禁不止，给国人留下了无限的惆怅。万国证券因“327国债期货事件”黯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然谢幕，大连证券因挪用客户保证金被勒令关闭……2003年底开始爆发的券商系统性风险，更是将整个行业推至风口浪尖。否极泰来，为期三年的券商综合治理，经过刮骨疗伤式的全面整饬，处置了30多家严重违法违规的高风险券商，证券行业的生存环境得到了真正净化，抗风险能力显著提升，核心竞争力逐步提高。正因为如此，在2008年爆发的全球金融危机中，中国证券行业不仅未受到严重的冲击，而且得到了突飞猛进的发展。

观史可知兴替，证券市场20年，历史虽不长，却给我们带来了无尽的启迪和思考。站在新的征程起点，回顾以知未来，思索而催奋进：首先，中国正处于一个伟大的时代，证券市场同样处于一个伟大的时代之中，我们不必在遇到一些困难时彷徨、失落，历史已经证明而且仍将继续证明对于中国证券市场，每次挫折都将是再次腾飞的起点，中国证券市场将继续快速前行。其次，证券市场是独立思考者的世界，不论是监管者还是参与者，只有坚持独立自主、顺势而变，在中国实际国情中去思考问题，去解决问题，才能将中国证券市场的事情搞好，那些盲从于众、盲从于洋的做法，终不会得到市场的认可。最后，在证券市场失去诚信，就等于失去生命，我们也曾看到一些诚信丢失者、一些逆市场而为的炒作者一度活跃，甚至问鼎于市场，但结局总是如浮云而散。失去了证券市场之魂——诚信，一切都只能像建立在空中的楼阁。最后，要特别强调的是，创新是证券市场不断前行的源动力，证券市场产生这件事本身在社会主义中国就是创新，所以证券市场事事需要新理念，处处需要新主张。我们正处于多层次资本市场体系的形成之中，只有敢于创新，才能形成具有中国特色的资本市场体系，中国的资本市场体系才会不断焕发蓬勃的生命力，继续快速发展。

伴随中国资本市场和证券行业的成长，作为我国最早成立的证券公司之一，大同证券已经历了22年的风风雨雨。在1993年《中国证券市场年报》收录的49家券商中，目前仍保留商号的仅有5家，大同证券便是其中之一。在如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变幻莫测、跌宕起伏的市场环境中能够生存至今，并逐步由一家区域性券商发展成为一家有特色的全国性券商，与大同证券在发展过程中始终坚持企业资本规模和业务的扩张要与自身驾驭资本和风险控制的能力相匹配，始终坚持企业发展方向的把握和决策要审时度势和避免盲从，始终坚持在企业经营中注重积累和成本控制等理念是密不可分的。未来，我们仍将坚持“有所为、有所不为，一切与资源相匹配”的经营理念，发挥优势、找准定位，继续坚定不移地走特色化发展之路，逐步将公司打造成为提供多元化增值服务体系的新型金融服务企业。

亲历中国资本市场20年发展，参与其中，享受其中，受益其中，我们更有义务为证券市场的发展添砖加瓦。证券市场需要有探索未来者，也需要有总结历史者，我们都愿倾力协助他们，给中国证券市场健康发展出一份力。此次受搜狐网之邀，共同回望市场风云跌荡的20年，其间的人和事给大同证券及我本人以颇多的启示，而肩负本书采编的搜狐网财经中心主创人员的专业素养和严谨作风令人钦佩。相信券业同行通读此书会有所感悟，并有所斩获。

反思不仅仅是为了怀旧，回眸是为了更好地前行。对于中国资本市场的20年，我们既需要肯定和赞扬，也需要非议和批评，更需要总结和反思，但如果反思只是为了过去，那就失去了它的意义。诚如国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松先生所言，反思和批评尽管容易失之偏激，但是往往也容易切中关键，有助于我们清晰把握这个市场。为此，希望我们能够以史为鉴，着眼未来，捋去浮尘，坚定前行，共同开创中国资本市场更加辉煌的明天。

2010年12月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附　录

参考文献

高上．中国股市 18 年．上海：东方出版中心．2008.

范永进，陈岱松，李济生．见证中国股市．上海：上海三联书店．2009.

范永进，陈岱松，李济生．中国股市早年岁月（1984—1992）．上海：上海人民出版社．2007.

吴敬琏．十年纷纭话股市．上海：上海远东出版社．2001.

阿奎．喧哗与骚动：新中国股市 20 年．北京：中信出版社．2008.

王石．道路与梦想．北京：中信出版社．2006.

吉鸿盛．中国股市高手访谈录·财富卷．上海：上海社会科学院出版社．2001.

邱晓慧．私募江湖．北京：中信出版社．2010.

艾里斯·施罗德．滚雪球——巴菲特和他的财富人生．北京：中信出版社．2009.

肖宾．股市风云二十年．北京：机械工业出版社．2001.

陆一．闲不住的手——中国股市体制基因演化史．北京：中信出版社．2008.

吴建融．见证上海金融改革 30 年．上海：上海远东出版社．2009.

张志雄．中国股市十七年．VAlUE 杂志．2007.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鸣　谢

对于陈晓芬、崔传刚、唐梁、陈浩等同志在《点位》一书成书过程中付出的辛勤劳动，搜狐证券在此一并表示感谢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



SOCIETY - E002
京华·大同

中国股市是创造奇迹的市场——不仅用20年的时间打造了一个市值位居世界第二的市场，而且创造了涨跌幅、换手率世界第一的“奇迹”。更重要的是，它培育了众多股市风云人物。这些人物不管成功还是失败，他们都是中国股市的开路先锋、铺路石子，没有他们的执著追求和努力探索，就不会有中国股市的今天。他们是一批可歌可泣的人物！我们应当认真总结经验，吸取教训，不断发展和规范股市，使中国股市发挥出更大调配社会资源的作用，成为真正的投资市场，为中国与世界经济发展做出更大的贡献！

——北京大学金融与证券研究中心主任、
中国金融学会常务理事 **曹凤岐**

中国资本市场走过跌宕起伏的20年，回顾和反思有助于我们总结经验教训，重新认识、理解和把握这个市场。读史使人明智，《点位》这本股市史书是我们的良师。

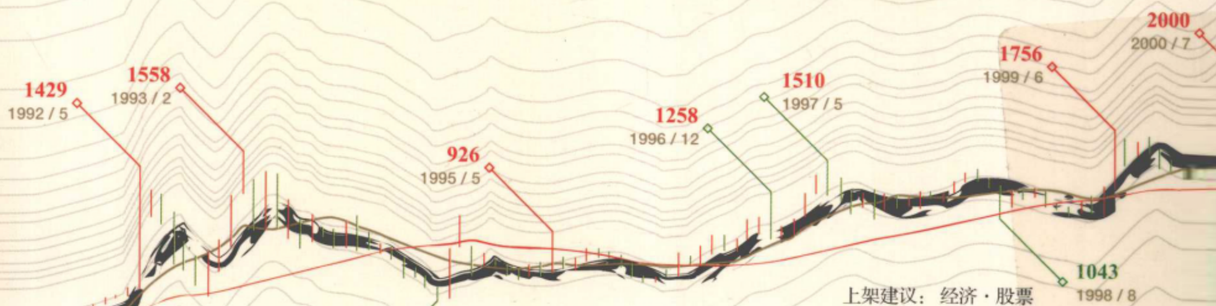
——英大证券研究所所长 **李大霄**

这是一部从资本穷国走到资本大国的回忆录，也是一部从资本大国走向资本强国的宣言书！

——经济学家 **韩志国**

由人写事，由人事连缀历史，在越来越多关于20年资本市场的洋洋文字中，这本书更具可读性。

——《融资中国》杂志总编辑 **方泉**



上架建议：经济·股票



SPREAD THE VALUE OF
CONSTRUCTIVE READING
传播有建设性的阅读价值
www.wisehow.com


ISBN 978-7-5115-0273-5
9 787511 502735 >
定价：38.00元